

# **Bericht des Rechnungshofes**

**Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäfte  
der Stadt Linz, der Immobilien Linz GmbH,  
der Immobilien Linz GmbH & Co KG und  
der LINZ AG für Energie, Telekommunikation, Verkehr  
und Kommunale Dienste**



**Inhaltsverzeichnis**

Tabellen- und Abbildungsverzeichnis	8
Abkürzungsverzeichnis	9
Glossar	11

**Oberösterreich  
Linz****Wirkungsbereich des Landes Oberösterreich  
und der Landeshauptstadt Linz**

Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäfte der Stadt Linz,  
der Immobilien Linz GmbH, der Immobilien Linz GmbH & Co KG  
und der LINZ AG für Energie, Telekommunikation, Verkehr und  
Kommunale Dienste

KURZFASSUNG	18
Prüfungsablauf und -gegenstand	33
Ausgangslage	37
Rechtliche Grundlagen	40
Schuldenmanagement	46
Management von Derivativen	52
Risikobetrachtung zu den Derivativen	65
Krisenmanagement der Stadt Linz	85
Zusammenfassende Beurteilung der Derivative	86
Berichtswesen	92
Offene Verfahren	97
Prüfung der Verantwortlichkeiten	98
Schlussbemerkungen/Schlussempfehlungen	99

**ANHANG**

Entscheidungsträger der überprüften Unternehmen	103
---	-----

## Tabellen- und Abbildungsverzeichnis

Tabelle 1:	Struktur der Finanzschuld der Stadt Linz _____	46
Tabelle 2:	Struktur der Finanzschuld der Immobilien Linz GmbH & Co KG _____	48
Tabelle 3:	Struktur der Finanzschuld der LINZ AG _____	49
Tabelle 4:	Derivatивgeschäfte der Stadt Linz _____	52
Tabelle 5:	Erfolg der Derivatивgeschäfte der Stadt Linz _____	52
Tabelle 6:	Erfolg der Derivative der Immobilien Linz GmbH & Co KG _____	61
Tabelle 7:	Derivatивgeschäfte der LINZ AG _____	63
Tabelle 8:	Struktur der Derivatивgeschäfte der LINZ AG _____	63
Tabelle 9:	Auswirkungen der Finanzierungsstrategie der LINZ AG _____	64
Tabelle 10:	Ausgleichszahlungen der Derivative Nr. 3, Nr. 5, Nr. 10 und Nr. 11 _____	66
Abbildung 1:	Abhängigkeit des Zinssatzes vom Wechselkurs des Schweizer Franken _____	72
Abbildung 2:	Entwicklung des Wechselkurses und Zinssatzes nach Abschluss Derivatив Nr. 9 _____	73
Tabelle 11:	Struktur der Swaps der LINZ AG _____	82
Tabelle 12:	Eckdaten und Erfolg der Zinscaps der LINZ AG _____	84
Tabelle 13:	Absicherungszwecke der Derivatивgeschäfte _____	87
Tabelle 14:	Erfüllung des Absicherungszwecks bezogen auf Volumen _____	89

## Abkürzungsverzeichnis

ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
BAWAG P.S.K.	Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse AG
bspw.	beispielsweise
B-VG	Bundes-Verfassungsgesetz
bzw.	beziehungsweise
CHF	Schweizer Franken
d.h.	das heißt
EUR	Euro
EURIBOR	European Interbank Offered Rate
ff.	fortfolgende
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
i.d.F.	in der Fassung
i.V.m.	in Verbindung mit
inkl.	inklusive
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
KG	Kommanditgesellschaft
LGBl.	Landesgesetzblatt
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LINZ AG	LINZ AG für Energie, Telekommunikation, Verkehr und Kommunale Dienste
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
Nr.	Nummer
OeNB	Oesterreichische Nationalbank

# Abkürzungen



p.a.	per annum
rd.	rund
RH	Rechnungshof
RHG	Rechnungshofgesetz
StL. 1992	Statut für die Landeshauptstadt Linz 1992
TZ	Textzahl(en)
u.a.	unter anderem
USD	US-Dollar
usw.	und so weiter
Z	Ziffer
z.B.	zum Beispiel

## Glossar

### Asset-Management

Unter Asset-Management versteht man alle Maßnahmen, die notwendig sind, um ein ausgewogenes Verhältnis von Verzinsung und Risiko für eine gegebene Veranlagung zu erreichen und aufrecht zu erhalten.

### Basispunkte

100 Basispunkte entsprechen 1 %.

### Cap

Caps dienen dazu, bestehende, variabel verzinsten Darlehen mittels einer vertraglich festgelegten Obergrenze vor steigenden Zinsen zu schützen. Dabei wird dem Käufer des Caps eine Ausgleichszahlung ausbezahlt, wenn der vereinbarte Referenzzinssatz über die festgelegte Zinsobergrenze des Caps steigt. Beim Kauf von Caps ist eine einmalige Prämie zu leisten, deren Höhe von der gewählten Zinsobergrenze, der Laufzeit, dem aktuellen Marktniveau und der Schwankungsbreite des Referenzzinssatzes abhängt.

### Cashflow at Risk

Der Cashflow at Risk stellt ein Maß für die Abschätzung der künftigen Schwankungen von Zahlungsströmen aus einem bestimmten Finanzinstrument dar.

### Darlehen (mit linearer Tilgung, endfällig)

Darlehen können je nach Art ihrer Rückzahlung unterschieden werden. Zahlt der Darlehensnehmer während der Laufzeit des Darlehens lediglich die Zinsen, dann spricht man von sogenannten endfälligen Darlehen. Erst am Ende der Laufzeit ist der Darlehensnehmer dann zur Rückzahlung des gesamten Darlehensnominales verpflichtet. Bedient der Darlehensnehmer während der Laufzeit des Darlehens neben den Zinsen auch bereits Teile der Darlehensrückzahlung selbst, dann spricht man von tilgenden Darlehen. Ein Sonderfall davon ist das linear tilgende Darlehen. Dabei wird der gesamte Darlehensbetrag gleichmäßig über die Laufzeit des Darlehens verteilt getilgt.

## Debt-Management

Unter Debt-Management versteht man alle Maßnahmen, die notwendig sind, um ein ausgewogenes Verhältnis von Verzinsung und Risiko für ein gegebenes Schuldenportfolio zu erreichen und aufrecht zu erhalten.

## Derivative

Derivative sind Finanzkontrakte, deren Wert durch einen anderen Wert bestimmt wird und daraus abgeleitet ist und die u.a. den Banken zur Absicherung gegen Kurs- oder Preisänderungsrisiken bzw. zum aktiven Bilanzstrukturmanagement dienen. Wird ein Derivat zur Absicherung eingesetzt, so wird das abzusichernde Geschäft auch als Grundgeschäft bezeichnet.

## EURIBOR

Der EURIBOR ist ein von europäischen Großbanken festgesetzter und täglich veröffentlichter Zinssatz, der die im Verkehr zwischen diesen Banken üblichen Zinssätze wiedergibt. Je nach Dauer der den Zinssätzen zugrunde liegenden Laufzeit spricht man bspw. vom 3-Monats- bzw. 6-Monats-EURIBOR.

## Fixzinszahlerswap

Bei einem Fixzinszahlerswap zahlt der Käufer einen fixen Zinssatz und erhält im Gegenzug dafür vom Verkäufer einen variablen Zinssatz. Je nach Entwicklung der beiden Zinssätze entwickelt sich der Fixzinszahlerswap für den Käufer bzw. den Verkäufer zu einem gewinn- bzw. verlustbringenden Geschäft.

## Floor

Ein Floor ist ein Zinsoptionsgeschäft, bei dem bezogen auf einen zugrunde liegenden nominellen Kapitalbetrag eine vertragliche Vereinbarung einer Zinsuntergrenze eingegangen wird. Der Käufer erwirbt gegen Zahlung einer Prämie das Recht, vom Verkäufer des Floors die Differenz zur Zinsuntergrenze zu erhalten, falls der Referenzzinssatz die vereinbarte Untergrenze an einem Festlegungstermin unterschreitet. Dadurch sichert sich der Investor eine Mindestrendite in Höhe des Floor-Basispreises abzüglich der Prämienzahlung. Er bildet somit das Gegenstück zum Cap.



### ISDA Master Agreement

Die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) stellt einen Zusammenschluss der wichtigsten Partner im weltweiten Handel mit Swaps und Derivativen dar. In einem ISDA Master Agreement einigen sich diese Partner auf international gleichlautende Vertragsgrundlagen, um die Rechtssicherheit in diesem Bereich zu erhöhen.

### LIBOR

Die London Interbank Offered Rate (LIBOR) ist der täglich festgelegte Referenzzinssatz im Interbankengeschäft, der an jedem Arbeitstag um 11:00 Uhr Londoner Zeit fixiert wird. Es handelt sich um Sätze, welche die wichtigsten international tätigen Banken der British Bankers' Association in London festlegen, zu denen sie am Markt Gelder von anderen Banken aufnehmen bzw. angeboten bekommen. Je nach Währung spricht man dabei von einem USD-LIBOR, einem CHF-LIBOR usw.

### Makrosteuerung

Unter Makrosteuerung eines Schuldenportfolios wird die Veränderung der Zinszahlungskonditionen und der Währungszusammensetzung durch den Abschluss von entsprechenden Derivativen verstanden. Die einzelnen Derivative werden dabei nicht einem einzelnen Grundgeschäft (d.h. einem einzelnen Darlehen) zugeordnet, sondern können sich volumsmäßig auf Bruchteile bzw. Vielfache einzelner Darlehen erstrecken. Wichtig ist bei dieser Art der Optimierung eines Schuldenportfolios jedoch, dass das Volumen der zur Makrosteuerung eingesetzten Derivative nicht über das Volumen des gesamten Schuldenportfolios hinausgeht. Nur so ist sichergestellt, dass den Derivativen auch entsprechende Grundgeschäfte gegenüberstehen.

### Marktwert eines Derivativs

Unter dem Marktwert eines Derivativs versteht man jenen Preis, zu dem andere Marktteilnehmer dieses mit den bestehenden Rechten und Pflichten übernehmen würden. In die Bewertung fließen die künftigen Erwartungen zu den Zahlungsflüssen aus dem Derivativ sowie allenfalls vorhandene Kündigungsrechte für einen der Vertragspartner ein.

## Option

Eine Option ist ein Kontrakt, der dem Käufer das Recht und dem Verkäufer (Stillhalter) die Verpflichtung gibt, bis zum Verfalldatum der Option zum Basispreis den Basiswert zu kaufen oder zu verkaufen.

## Resetable linked Swap

Eine spezielle Art von Swap, dessen Konditionen sich ab einem gewissen Trigger-Punkt verändern (resettable). Je nachdem, an welches Finanzinstrument sich dieser „Reset“ knüpft, ergibt sich eine weitere Differenzierung. Ist der Trigger-Punkt des Swaps bspw. an die Kursentwicklung des Schweizer Franken gebunden, so spricht man von einem resettable CHF-linked Swap.

## Swap

Ein Swap ist ein Tauschgeschäft, das zwischen den Vertragspartnern individuell vereinbart wird. Aus dem Finanzbereich sind die bekanntesten Formen die Zinsswaps sowie Währungsswaps. Bei den Zinsswaps vereinbaren die Vertragspartner für eine festgelegte Laufzeit den Tausch von Zinsverpflichtungen bzw. Zinseinkünften auf einen bestimmten Betrag. Dabei besteht eine Grundform im Tausch von variablen gegen fixe Zinsen. Swapgeschäfte ermöglichen den Geschäftspartnern, komparative Kostenvorteile, die sie an den unterschiedlichen Märkten genießen, auszunutzen.

## Swaption

Als Swaption wird eine Option bezeichnet, die dem Käufer der Option am Ende der Optionslaufzeit einen Eintritt in einen Zinsswap zu den zu Beginn vereinbarten Konditionen ermöglicht.

### Snowball-Swap

Ein Snowball-Swap ist ein Swap, dessen Auszahlungsprofil von der unmittelbar vorangegangenen Auszahlung abhängig ist. Durch diese Art der Rückkopplung können die Auszahlungen ab einem gewissen Punkt stark ansteigen.

### Strike

Ein Strike ist jener Preis in der einem Derivat zugrunde liegenden Berechnungsformel, bei dem sich schlagartig neue Zahlungsbedingungen ergeben können.

### Trigger

Ein Trigger im Zusammenhang mit der Funktionsweise von Derivativen ist jenes vertraglich festgelegte Ereignis, das gewisse neue Bedingungen für die Vertragspartner im Rahmen eines Derivativs auslöst.

### Value at Risk

Der Value at Risk ist ein Maß für das aus dem Besitz eines Finanzinstruments durch Wertverlust resultierende Risiko über einen gewissen Zeitraum. Er wird üblicherweise für einen Zeitraum von einem Tag bis hin zu einem Jahr berechnet. Die gemessenen Werte beruhen auf den Schwankungen des betreffenden Finanzinstruments in der Vergangenheit und sind gemäß den Gesetzen der Wahrscheinlichkeitsrechnung mit einer bestimmten Sicherheit zuverlässig. In Fällen ungewöhnlich starker Schwankungen nimmt ihre Aussagekraft jedoch deutlich ab.

### Volatilität

Die Volatilität ist ein Maß für die Stärke der Wertschwankungen eines bestimmten Finanzinstruments.



## Wirkungsbereich des Landes Oberösterreich und der Landeshauptstadt Linz

### **Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäfte der Stadt Linz, der Immobilien Linz GmbH, der Immobilien Linz GmbH & Co KG und der LINZ AG für Energie, Tele- kommunikation, Verkehr und Kommunale Dienste**

Die Geschäftsgruppe Finanz- und Vermögensverwaltung der Stadt Linz schloss im Zeitraum von September 2006 bis Oktober 2007 neun zum Teil komplexe und äußerst risikoreiche Derivative für die Stadt Linz ab. Die Stadt Linz hatte zu diesem Zeitpunkt kein professionelles Risikomanagement eingerichtet und war über das Risiko ihrer Finanzgeschäfte nicht informiert.

Der Abschluss der Swaps erfolgte teilweise ohne Absicherungszweck. Insbesondere das den Gegenstand der zivilgerichtlichen Auseinandersetzung mit der BAWAG P.S.K. bildende Derivatgeschäft (sogenannter „Swap 4175“) mit einem hohen Volumen und einer komplexen Struktur führte zu einem potenziell unbegrenzten Risiko für die Stadt Linz. Der ehemalige Finanzdirektor verletzte beim Abschluss dieses Derivativs mehrere Bestimmungen des Statuts für die Landeshauptstadt Linz 1992 und handelte – auch hinsichtlich der Nichtannahme der Umwandlungsangebote der BAWAG P.S.K. – pflichtwidrig zum Nachteil der Stadt Linz. Eine Gegenüberstellung der Vor- und Nachteile aus diesem Derivat für die Stadt Linz zeigte eine starke Asymmetrie; einem drohenden Verlust von 417,74 Mio. EUR (laut Klagsbegehren der BAWAG P.S.K.) stand ein möglicher Gewinn von 37,50 Mio. EUR gegenüber.

Die vom ehemaligen Finanzdirektor regelmäßig dem Finanzausschuss vorgelegten Berichte waren unvollständig und nicht sachgerecht. Sowohl die Mitglieder des Finanzausschusses als auch die sonstigen Entscheidungsträger der Stadt Linz verabsäumten es, Hinweisen auf risikoreiche Finanzgeschäfte konsequent und kritisch nachzugehen und damit die drohenden finanziellen Nachteile aus den Swaps (417,74 Mio. EUR) zu vermeiden oder zumindest deutlich zu reduzieren.

## KURZFASSUNG

### Prüfungsziel

Der RH überprüfte auf Ersuchen der Oberösterreichischen Landesregierung die Gebarung der Landeshauptstadt Linz sowie der drei stadteigenen Gesellschaften Immobilien Linz GmbH, Immobilien Linz GmbH & Co KG und LINZ AG für Energie, Telekommunikation, Verkehr und Kommunale Dienste (LINZ AG) betreffend den Abschluss von Finanzgeschäften, insbesondere die Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäfte. (TZ 1)

Ziel der Überprüfung war neben einer Analyse des Schuldenmanagements insbesondere die Beurteilung aller Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäfte im Hinblick auf ihre Wirtschaftlichkeit und ihren Risikogehalt. Sonstige Finanzgeschäfte und Veranlagungen sowie die Rücklagengebarung der Stadt Linz im Zusammenhang mit der Verbuchung der Derivatgeschäfte bildeten keinen Gegenstand der Überprüfung. (TZ 1)

Festzuhalten war, dass der RH keine Kompetenz zur Überprüfung der Gebarung der BAWAG P.S.K. hat und sich daher seine Erkenntnisse auf die bei der Stadt Linz und den stadteigenen Gesellschaften verfügbaren Unterlagen stützte. Dadurch war es ihm auch verwehrt, ein objektives Bild über die Rolle der BAWAG P.S.K. beim Abschluss von Derivaten zu gewinnen und darzustellen, wie z.B. hinsichtlich allfälliger Beratungs- und Aufklärungstätigkeiten gegenüber der Stadt Linz, einzelner Verhandlungspositionen oder Bewertungsfragen. Die Rolle und Verantwortung der BAWAG P.S.K. wird im Zuge der zivil- und strafrechtlichen Beurteilung der gerichtsanhängigen Angelegenheit aufgearbeitet werden. (TZ 1)

### Ausgangslage

Die Schulden der Stadt Linz, der Immobilien Linz GmbH, der Immobilien Linz GmbH & Co KG sowie der LINZ AG beliefen sich auf rd. 883,06 Mio. EUR im Jahr 2006 und auf rd. 1,523 Mrd. EUR im Jahr 2010. Das bedeutete eine Steigerung im Prüfungszeitraum 2006 bis 2010 um 72 %. Dieses Schuldenportfolio bildete die Grundlage bzw. den Rahmen für die später abgeschlossenen Derivative. (TZ 2 und 9 bis 11)

Finanzschulden						
	2006	2007	2008	2009	2010	Veränderung
	in Mio. EUR					in %
Stadt Linz <sup>1</sup>	350,83	359,01	393,94	472,66	554,33	+ 58,01
Immobilien Linz GmbH, Immobilien Linz GmbH & Co KG <sup>1</sup>	139,50	193,50	259,03	346,86	375,63	+ 169,27
LINZ AG <sup>2</sup>	392,73	306,50	469,10	550,90	593,16	+ 51,04

<sup>1</sup> Stand jeweils zum 31. Dezember

<sup>2</sup> Stand jeweils zum 30. September

Quellen: Stadt Linz, Immobilien Linz GmbH & Co KG, LINZ AG, OeNB

Der RH beurteilt im Folgenden zunächst, welche rechtlichen Grundlagen den Umgang der Stadt Linz und der drei ausgegliederten Gesellschaften mit Finanzinstrumenten determinierten. Daran schließen sich – dem Ersuchen der Oberösterreichischen Landesregierung entsprechend – die Beurteilung des Schuldenmanagements im Allgemeinen und der Derivatgeschäfte im Besonderen an, und zwar anhand der vom RH bei den im Zeitraum 2007 bis 2009 durchgeführten Gebarungsüberprüfungen betreffend das Finanzierungs- und Veranlagungsmanagement von ausgewählten Gebietskörperschaften vertretenen Positionen. (TZ 2)

## Rechtliche Grundlagen

### Landeshauptstadt Linz

Die Geschäftsgruppe Finanz- und Vermögensverwaltung der Linzer Stadtverwaltung war u.a. für das Vermögensmanagement, die Finanzplanung und das Controlling der Stadt Linz verantwortlich. Der Finanz- und Vermögensverwaltung direkt unterstellt war u.a. die Dienststelle Stadtkämmerei. Der ehemalige Finanzdirektor – er hatte mit Ende März 2011 sein Amt zurückgelegt – übte bis zur Zurücklegung seiner Funktion als Dienststellenleiter der Stadtkämmerei mit 18. Juni 2009 sowohl die Funktion des Leiters der Finanz- und Vermögensverwaltung als auch der Stadtkämmerei aus. Ab 1. Mai 2011 war der mit 1. Oktober 2009 neu bestellte Dienststellenleiter der Stadtkämmerei auch interimistischer Finanzdirektor. Ab September 2012 wurde die Funktion des Leiters der Finanz- und Vermögensverwaltung neu besetzt. (TZ 6)

Für die Landeshauptstadt Linz ergab sich aus dem „Statut für die Landeshauptstadt Linz 1992 (StL. 1992)“ (Stadtstatut) in Zusammenschau mit Art. 119a B-VG ein Verbot der Übernahme von zu großen Risiken („Spekulationsverbot“). (TZ 5)

Laut den Bestimmungen des Stadtstatuts waren der Stadt Linz für die Aufnahme von Darlehen und für den Erwerb von Derivativen und sonstigen Finanzinstrumenten Grenzen gesetzt. Diese sahen u.a. für den Abschluss von Finanzgeschäften über einer bestimmten Wertgrenze eine Genehmigung des Gemeinderats bzw. auch der Landesregierung als Aufsichtsbehörde vor. In diesem Zusammenhang vertrat der RH die Auffassung, dass Derivative, weil sie die Konditionen und die Risikostruktur bestehender, vom Gemeinderat genehmigter Grundgeschäfte (Darlehen) nachträglich veränderten, diesen Grundgeschäften hinsichtlich der Genehmigungspflicht gleichzuhalten waren. (TZ 5)

Abgesehen von dem in der – für den Magistrat der Stadt Linz geltenden – Haushaltsordnung 2006 angeordneten Vier-Augen-Prinzip für die Durchführung von Aus- und Einzahlungsanweisungen verfügte die Stadt Linz über keine schriftlichen Regelungen zum Finanz- und Risikomanagement. Ein professionelles Risikomanagement mit Kompetenzregelungen, Limitvorgaben und einem verbindlich festgelegten Vier-Augen-Prinzip für den Abschluss von Finanzgeschäften war nicht eingerichtet. Da somit keine Risikomesungen durchgeführt wurden, war die Stadt Linz über das Risiko ihrer Finanzgeschäfte nicht informiert und konnte die im Stadtstatut angeordnete Beachtung der dauernden Leistungsfähigkeit der Stadt bei der Aufnahme von Darlehen nicht eingehalten werden. (TZ 6)

#### Immobilien Linz GmbH und Immobilien Linz GmbH & Co KG

Im Jahr 2005 gründete die Stadt Linz zur Verwaltung stadteigener Immobilien die Immobilien Linz GmbH sowie die Immobilien Linz GmbH & Co KG. Die Geschäftsführung und die Vertretung der Immobilien Linz GmbH & Co KG oblagen der Immobilien Linz GmbH als Komplementärin, die Stadt Linz fungierte als Kommanditistin. Der Finanzdirektor der Stadt Linz war seit 5. April 2005 – parallel zu seiner Funktion bei der Stadt Linz – auch einer der zwei Geschäftsführer der Immobilien Linz GmbH. In der Funktion als Finanzdirektor oblag ihm auch die Letztverantwortung für das Beteiligungsmanagement der Stadt Linz und damit auch die Analyse und Bewertung der regelmäßigen Berichte der Geschäftsführung der Immobilien Linz GmbH. Die gleichzeitige Ausübung der Funk-



tion des Finanzdirektors und des Geschäftsführers der Immobilien Linz GmbH erwies sich daher als unvereinbar. (TZ 7)

Für die Immobilien Linz GmbH & Co KG legte der Gesellschaftsvertrag u.a. fest, dass die Aufnahme von Darlehen und Krediten der vorherigen Zustimmung durch beide Gesellschafter bedurfte. Die Geschäftsordnung der Immobilien Linz GmbH regelte, dass die Aufnahme von Darlehen und Krediten mit Ausnahme von Maßnahmen der kurzfristigen Liquiditätsvorsorge einer Genehmigung des Aufsichtsrats bedurfte, sofern der Betrag von 10.000 EUR im Einzelfall überschritten wurde. Derivative wurden darin nicht ausdrücklich erwähnt. Der RH vertrat auch hier die Ansicht, dass die Derivative hinsichtlich der Genehmigungspflicht den Darlehen und Krediten gleichzuhalten waren. (TZ 7)

#### LINZ AG

Die LINZ AG fungierte als Holding mit vier operativen Tochtergesellschaften und einer Servicegesellschaft zum Zweck der Bereitstellung von Versorgungs- und Entsorgungsleistungen. Gesellschafterin war die Stadt Linz als Alleineigentümerin. Die LINZ AG verfügte über einen geeigneten Rahmen für den Abschluss von Finanzgeschäften. (TZ 8)

#### Schuldenmanagement

Die Schulden der Immobilien Linz GmbH & Co KG waren im Zeitraum 2006 bis 2010 mit 169 % vergleichsweise stärker gestiegen als jene der Stadt Linz und der LINZ AG mit jeweils über 50 %. Während die Schuldaufnahmen der Immobilien Linz GmbH & Co KG in allen betrachteten Jahren ausschließlich in Euro erfolgten, bewegte sich der Fremdfinanzierungsanteil der Stadt Linz bzw. der LINZ AG zwischen 28 % und 35 % bzw. zwischen 9 % und 23 %. Mit diesen relativ hohen Fremdfinanzierungsanteilen waren Wechselkursrisiken verbunden. Fremdwährungsfinanzierungen sind nur unter der Voraussetzung, dass Zins- und Wechselkursvorteile in günstiger Relation zu den zusätzlichen Risiken stehen und die damit verbundenen Risiken (insbesondere das Wechselkursrisiko) laufend gemessen, streng limitiert und gezielt überwacht werden, geeignet, das Schuldenportfolio zu optimieren. (TZ 9 bis 12)

Auch in der Art der Verzinsung (fix oder variabel) unterschied sich die Immobilien Linz GmbH & Co KG von der Stadt Linz und der LINZ AG: Erstere verzeichnete in den Jahren 2006 bis 2008 eine ausschließlich variable Verzinsung, um in den Jahren 2009 und 2010

## Kurzfassung

den Anteil der fixen Verzinsung auf bis zu 19 % anzuheben. Bei Letzteren betrug der Anteil der fixen Verzinsung zwischen 25 % und 33 % bzw. 19 % und 37 %. Die Durchschnittsverzinsung lag bei allen überprüften Stellen fast durchgehend unter der als Benchmark herangezogenen Sekundärmarktrendite des Bundes. Auch wenn sich die Immobilien Linz GmbH & Co KG und die LINZ AG im überprüften Zeitraum durch den hohen Anteil an variabel verzinsten Finanzschulden aufgrund des in den letzten Jahren gesunkenen Zinsniveaus günstig finanzieren konnten, bedeutet ein hoher Anteil an variabel verzinsten Finanzschulden ein erhöhtes Zinsänderungsrisiko. (TZ 9 bis 12)

Management von  
Derivativen

## Landeshauptstadt Linz

Mit Beschluss des Gemeinderats der Stadt Linz vom 3. Juni 2004 wurde die Finanz- und Vermögensverwaltung ermächtigt, das Fremdfinanzierungsportfolio der Stadt Linz durch den Abschluss von marktüblichen Finanzgeschäften und Finanzterminkontrakten zu optimieren. Diese Delegation an die Finanz- und Vermögensverwaltung widersprach dem Stadtstatut, wonach in die Zuständigkeit des Gemeinderats fallende Aufgaben nur – mittels Verordnung – an den Stadtsenat delegiert werden können. Die im Gemeinderat und im Finanzausschuss eingebundenen Entscheidungsträger hinterfragten die Rechtmäßigkeit dieser Delegation nicht kritisch. (TZ 14)

Die im Beschluss verwendeten Begriffe „Optimierung“ und „Marktüblichkeit“ waren zu wenig spezifiziert und somit der Beurteilung der ausführenden Stelle überlassen. Dies stellte in Anbetracht der fehlenden Risikomanagementsysteme der Stadt Linz eine weitreichende Ermächtigung dar. (TZ 14)

Laut dem dem Beschluss zugrunde liegenden Amtsbericht der Stadtkämmerei vom 13. Mai 2004 blieb die Neuaufnahme von Fremdfinanzierungen explizit dem Gemeinderat vorbehalten. Der Gemeinderat erlangte allerdings keine Kenntnis darüber, dass Derivative auch für neue, nach dem Beschluss vom Juni 2004 aufgenommene Fremdfinanzierungen eingesetzt wurden. (TZ 14)

Wesentliche, insbesondere im Zusammenhang mit dem Abschluss von Finanztermingeschäften in ausländischer Währung stehende Fragen der Absicherung von Risiken wurden weder im Amtsbericht noch im Gemeinderatsbeschluss noch in der Debatte des Gemeinderats im Sinne einer eindeutigen Anleitung für die bevollmächtigte Organisationseinheit abschließend beantwortet. Auch die für Rechts-



fragen zuständige Organisationseinheit der Stadt Linz erhob bei ihrer formalrechtlichen Prüfung keine Einwände gegen den Amtsbericht und die darin beantragte Ermächtigung an die Finanz- und Vermögensverwaltung. (TZ 14)

Der Bürgermeister der Stadt Linz schloss am 26. September 2006 – ohne vorhandene Hinweise auf risikoreiche Finanzgeschäfte näher zu hinterfragen – einen „Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte“ mit der BAWAG P.S.K. ab, mit einem dazu gehörigen Unterschriftenverzeichnis, das den Finanzdirektor und seinen Stellvertreter als bevollmächtigte Personen zum Abschluss von Finanztermingeschäften auswies. Ähnliche Rahmenverträge gab es auch mit anderen Kreditinstituten. Zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses verfügte die Stadt Linz über keine Regelungen betreffend die Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips und das Erfordernis einer Risikobewertung und -limitierung beim Abschluss von Finanzgeschäften. Der Finanzdirektor und sein Stellvertreter konnten damit weitreichende finanzielle Verpflichtungen für die Stadt Linz rechtswirksam eingehen. Das Ermöglichen solcher risikoreichen Geschäfte ohne Vorliegen eines professionellen Risikomanagements war nicht zu rechtfertigen. (TZ 15)

Der Bürgermeister und der Finanzreferent unterließen es auch in weiterer Folge, Hinweisen auf abgeschlossene Swapgeschäfte mit Nachdruck nachzugehen. (TZ 15)

Zwischen September 2006 und Oktober 2007 schloss der Finanzdirektor als Leiter der Finanz- und Vermögensverwaltung für die Stadt Linz und erwarb damit die Stadt Linz neun Derivative. Drei davon löste der Finanzdirektor vorzeitig auf. Der Abschluss der zum Teil risikoreichen Finanzgeschäfte erfolgte in zwei Fällen ohne Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips bei der Unterfertigung der Einzelabschlussbestätigung. Die Gründe sowohl für den Abschluss als auch für die Schließung von Derivativen waren nicht dokumentiert. Für alle Derivative fehlten die erforderlichen Beschlüsse des Gemeinderats oder eine Genehmigung durch die Landesregierung. (TZ 16)

### Immobilien Linz GmbH und Immobilien Linz GmbH & Co KG

Die Immobilien Linz GmbH & Co KG schloss seit dem Jahr 2006 sechs Derivatgeschäfte ab. Die Geschäftsführer der Immobilien Linz GmbH holten die erforderlichen Genehmigungen der Stadt Linz und des Aufsichtsrats der Immobilien Linz GmbH nicht ein. Auf diese Weise ging die Immobilien Linz GmbH & Co KG zum Teil ein unvertretbar hohes Risiko ein. (TZ 17)

### LINZ AG

Die LINZ AG bzw. ihre Tochtergesellschaften schlossen zwischen 2006 und 2011 zwei Swaps und sechs Caps ab. Die Finanzierungsstrategie der LINZ AG unterteilte das Zinsänderungsrisiko ihres Schuldenportfolios in drei Bereiche: variable Finanzierungen, Finanzierungen mit Fixzinskonditionen und durch Caps abgesicherte Finanzierungen, mit einer angestrebten Verteilung der drei Kategorien von 1 : 1 : 1, bzw. ab 2010 von 1 : 2 : 2. Diese Finanzierungsstrategie der LINZ AG war grundsätzlich für die Begrenzung des Zinsänderungsrisikos eines Schuldenportfolios geeignet. Allerdings wich in den Jahren 2006 bis 2009 die Verteilung der drei Kategorien teilweise erheblich von den Vorgaben ab. (TZ 18)

### Risikobetrachtung zu den Derivativen

#### Absicherungseignung der Derivative Nr. 1 bis Nr. 23

Der RH gliederte die untersuchten Derivative der Stadt Linz, der Immobilien Linz GmbH & Co KG sowie der LINZ AG hinsichtlich der Eignung zur Erfüllung von Absicherungszwecken. Positive oder negative Cashflows aus den Geschäften blieben bei dieser Betrachtung außer Ansatz. Dabei waren vor allem die Analyse der durch sie entstehenden Zins- und Wechselkursänderungsrisiken und damit das Vorhandensein eines voll ausgebauten Risikomanagements entscheidend. Um rein gewinnorientierte Ansätze mit unvertretbar hohem Risiko zu verhindern, sollten Derivatgeschäfte nur zu einem bestehenden Grundgeschäft abgeschlossen werden. Die Zuordnung konnte dabei direkt zu einem Grundgeschäft oder ohne nähere Zuordnung zur Makrosteuerung des Gesamtportfolios erfolgen. (TZ 32)

## Absicherungszwecke der Derivatgeschäfte

Derivat <sup>1</sup>	Volumen	Wirkung und Ausgestaltung	Erfüllung des Absicherungszwecks	TZ
<b>Stadt Linz</b>				
Nr. 1	10,00 Mio. EUR	risikoerhöhend, komplex, mangelnde Handelbarkeit	nein	20
Nr. 2	10,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	21
Nr. 3	20,00 Mio. EUR	Reduktion Zinsaufwand ohne Obergrenze	teilweise	22
Nr. 4	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend durch Optionsanteil	teilweise	23
Nr. 5	20,00 Mio. EUR	Reduktion Zinsaufwand ohne Obergrenze	teilweise	22
Nr. 6	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend durch Optionsanteil	teilweise	23
Nr. 7	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend, Währungsrisiko	nein	24
Nr. 8	10,00 Mio. EUR	risikoerhöhend, komplex, mangelnde Handelbarkeit	nein	25
Nr. 9	195,00 Mio. CHF	risikoerhöhend, Währungsrisiko	nein	26 bis 28
<b>Immobilien Linz GmbH &amp; Co KG</b>				
Nr. 10	20,00 Mio. EUR	Reduktion Zinsaufwand ohne Obergrenze	teilweise	22
Nr. 11	20,00 Mio. EUR	Reduktion Zinsaufwand ohne Obergrenze	teilweise	22
Nr. 12	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend durch Optionsanteil	teilweise	23
Nr. 13	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend durch Optionsanteil	teilweise	23
Nr. 14	10,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	21
Nr. 15	10,00 Mio. EUR	risikoerhöhend, komplex, mangelnde Handelbarkeit	nein	25
<b>LINZ AG</b>				
Nr. 16	26,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	29
Nr. 17	40,95 Mio. CHF	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	29
Nr. 18	41,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 19	64,58 Mio. CHF	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 20	41,98 Mio. CHF	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 21	130,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 22	32,87 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 23	22,40 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30

<sup>1</sup> Reihung und Nummerierung erfolgte durch RH.

Quellen: Stadt Linz, Immobilien Linz GmbH & Co KG, LINZ AG; RH

Die Stadt Linz, die Immobilien Linz GmbH & Co KG und die LINZ AG schlossen Derivative – in Euro – mit einem Volumen von 482,27 Mio. EUR ab. Rund 10 % (50 Mio. EUR) dieser Derivative erfüllten keinen Absicherungszweck. Rund 57 % (272,27 Mio. EUR) der Derivative erfüllten den Absicherungszweck, rd. 33 % (160 Mio. EUR) erfüllten ihn teilweise. (TZ 32)

Die von der Stadt Linz und der LINZ AG abgeschlossenen Derivative in fremder Währung erreichten ein Volumen von 342,51 Mio. CHF. Davon erfüllten rd. 57 % (195,00 Mio. CHF) der Stadt Linz keinen Absicherungszweck; rd. 43 % (147,51 Mio. CHF) der LINZ AG erfüllten einen Absicherungszweck. (TZ 32)

Bei den Derivativen, die den Absicherungszweck erfüllten, handelte es sich um risikobegrenzende Derivatengeschäfte (Tausch eines variablen Zinsrisikos gegen einen Fixzinssatz und Einziehung einer fixen Zinsobergrenze durch Caps); diese begrenzten das Risiko aus einem Grundgeschäft und waren geeignet, den Zinsaufwand zu stabilisieren (Derivative Nr. 2, Nr. 14, Nr. 16, Nr. 17 und Nr. 18 bis Nr. 23). (TZ 32)

Die Derivative, bei denen der Absicherungszweck nur teilweise erfüllt war, begrenzten im Wesentlichen das Zinsrisiko nur in einem bestimmten Zinskorridor oder führten zur Aufnahme eines zusätzlichen Risikos durch einen Optionsanteil; diese waren daher nur bedingt geeignet, den Zinsaufwand zu stabilisieren (Derivative Nr. 3 bis Nr. 6, Nr. 10 bis Nr. 13). (TZ 32)

Weitere Derivative erfüllten den Absicherungszweck insofern nicht, als

- ihre Ausgestaltung komplex und die Handelbarkeit am Markt nicht ausreichend gesichert war (Derivat Nr. 1),
- sie durch das unbegrenzte Währungsrisiko zu einem potenziell unbegrenzten Risiko führten (Derivative Nr. 7 und Nr. 9) und
- die eingegangenen Zahlungsverpflichtungen exponentiell anstiegen und nicht limitiert waren (Derivative Nr. 8 und Nr. 15). (TZ 32)

Zusammenfassend war festzuhalten, dass vor dem Abschluss der Derivative keine Risikoberechnungen insbesondere hinsichtlich der mit den einzelnen Finanzinstrumenten verbundenen finanziellen Risiken im Sinne einer Gesamtrisikoaanalyse durchgeführt wurden. Auch die operative Abwicklung der Derivatengeschäfte durch die Stadt Linz war mangelhaft. Eine entsprechende Strategie hinter den Absicherungsgeschäften war nicht erkennbar. Der Abschluss von Derivativen durch die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG aus Gründen der Prämienneutralität (Derivative Nr. 4, Nr. 6, Nr. 12 und Nr. 13) ließ einen Absicherungszweck für den RH ebenso wenig erkennen wie bei einem großen Teil der Derivative, die im Regelfall nicht bis zum Endfälligkeitsdatum gehalten, sondern je nach Marktlage vorher aufgelöst wurden (Derivative Nr. 3, Nr. 5, Nr. 7, Nr. 10 und Nr. 11). (TZ 32)

### Einzelbetrachtung Derivat Nr. 9

Mit dem Abschluss des Derivats Nr. 9 wurde das Ziel verfolgt, den Zinsaufwand der Stadt Linz in Abhängigkeit vom Kurs des Schweizer Franken zu reduzieren. Die Verzinsungsregelung des Swaps konnte jedoch zu exponentiell ansteigenden Zinssätzen führen, das Währungsrisiko blieb als Risikoposition ungesichert. Das Derivatgeschäft führte zu einem potenziell unbegrenzten Risiko für die Stadt, je nachdem, wie sich der EUR/CHF-Wechselkurs entwickelte. Dies war bereits zum Zeitpunkt des Abschlusses des Derivats zu erkennen. Das Derivat Nr. 9 war daher als Absicherungsinstrument ungeeignet. (TZ 26)

Bei Erstarren des Schweizer Franken waren sowohl der Zinssatz als auch das Grundgeschäft (zum Tilgungszeitpunkt) nicht gegen eine – aus Sicht der Stadt Linz – ungünstige Veränderung des Wechselkurses abgesichert. Der Swap verfügte über einen extrem hohen Hebel in Form einer währungsabhängigen Zinsbindungsformel. Auch bei historischer Betrachtung der Wechselkursentwicklung zum Zeitpunkt des Abschlusses des Derivatgeschäftes vernachlässigte die Konstruktion die Absicherung des Wechselkursrisikos sowohl hinsichtlich des Grundgeschäfts als auch in Hinblick auf die laufenden Zinszahlungen unter einem EUR/CHF-Wechselkurs von 1,54. Insgesamt war das Derivat bereits zum Zeitpunkt des Abschlusses hinsichtlich des Währungsrisikos mit dem im Stadtstatut verankerten Spekulationsverbot nicht vereinbar. (TZ 26)

Der Finanzdirektor sah das maximal mögliche Risiko mit dem historischen Höchststand des Schweizer Franken vom 21. September 2001 und somit einem EUR/CHF-Wechselkurs von 1,4464 erreicht. Er hatte sogenannte Forwards für die künftige Entwicklung der Wechselkurse zwischen Euro und Schweizer Franken nicht beachtet und auf dieser Grundlage auch keine Wirtschaftlichkeitsberechnungen durchgeführt. Somit lag keine ausreichende Dispositionsgrundlage für den Swap-Abschluss vor. Die Risikosituation für die Stadt Linz – insbesondere Worst-case-Szenarien – wurde vor dem Abschluss des Swaps nicht ausreichend analysiert und bewertet. Damit verletzte der Finanzdirektor mehrere Bestimmungen des Stadtstatuts und handelte pflichtwidrig zum Nachteil der Stadt Linz. (TZ 27)

Besonders kritikwürdig war die vom Finanzdirektor getätigte einseitige Hervorhebung der positiven Argumente und die geradezu sorglose Missachtung kritischer, für den Abschluss solcher Finanzgeschäfte jedoch unerlässlicher Alternativszenarien. (TZ 27)

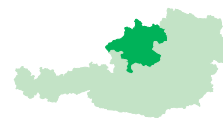
Die BAWAG P.S.K. bot beginnend mit Juli 2007 insgesamt zumindest sechs Angebote zum Ausstieg bzw. zur Deckelung des Risikos. Ob der Finanzdirektor diese Angebote in wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht prüfte, war nicht nachvollziehbar; dadurch nahm er die Gefahr noch höherer Verluste in Kauf. Dabei hatte er die Bedeutung der Marktwerte zur Bewertung der Chancen und Risiken der Derivative nicht gebührend beachtet. Die ablehnende Haltung des Finanzdirektors gegenüber den Umwandlungsangeboten der BAWAG P.S.K. war äußerst kritikwürdig, weil bei der Art des Risikos aus diesem Derivatgeschäft Absicherungsmaßnahmen und das Einziehen eines maximalen Verlustlimits dringend notwendig gewesen wären. Aufgrund des Fehlens einer geeigneten Stop-Loss-Strategie bzw. einer Deckelung der Zinslast (Caps) verfügte die Stadt Linz über keine wirksamen Maßnahmen zur Risikobegrenzung im Sinne der Mindestanforderungen eines effizienten Risikomanagements. (TZ 28)

Spätestens nach der im September 2008 weltweit akut gewordenen Finanzkrise hätte der Finanzdirektor aufgrund der stark angestiegenen Volatilitäten versuchen müssen, das Zinsrisiko aus dem Derivat Nr. 9 in Anlehnung an die damalige Marktsituation auf maximal 10 % an Zinsaufwand pro Jahr zu begrenzen. Der daraus entstandene Schaden hätte sich – unter Berücksichtigung des Barwerts bei Schlagendwerden des Maximalrisikos von 10 % an Zinsendienst und des damaligen negativen Marktwerts des Derivativs – auf 224,6 Mio. EUR belaufen. (TZ 28)

Aus Ex-ante-Sicht war beim Derivat Nr. 9 eine starke Asymmetrie in Bezug auf die Höhe der möglichen Gewinne und Verluste (ohne Berücksichtigung der Eintrittswahrscheinlichkeiten) gegeben. Einem drohenden Verlust von 417,74 Mio. EUR stand ein möglicher Gewinn von 37,50 Mio. EUR gegenüber. (TZ 28)

Zusammenfassend war festzuhalten, dass die ursprünglich beabsichtigte Absicherung des Fremdwährungsrisikos aus einer bestehenden, variablen CHF-Anleihe der Stadt Linz in Höhe von 195 Mio. CHF mit dem Derivat Nr. 9 nicht erreicht wurde. Das Fremdwährungsrisiko aus dieser Anleihe bestand nach wie vor unverändert und entwickelte sich durch die Erstarkung des Schweizer Franken in den letzten Jahren zum Nachteil der Stadt. Durch die Nichtbegrenzung des Risikos hatte die Stadt gegen das gesetzlich verankerte Spekulationsverbot verstoßen. (TZ 28)





## Krisenmanagement

Als Reaktion auf die Verluste aus Derivatивgeschäften legte der Gemeinderat der Stadt Linz im Juni 2011 die ausschließliche Zuständigkeit des Stadtsenats für die Aufnahme von Fremdfinanzierungen fest. Einzig erlaubte Währung war der Euro, als Derivative waren nur mehr auf Grundgeschäften basierende Zinsswaps, Caps und Floors erlaubt. Letzteres war unzweckmäßig, weil nur der Kauf von Caps risikostabilisierend, der Kauf von Floors hingegen risikohöhernd wirkt. (TZ 31)

Der Stadtsenat erließ – ebenfalls im Juni 2011 – eine sogenannte „Ausgabensperre“ auf Ausgaben ohne Fixkostencharakter in Höhe von 10 % für die Gebarung des ordentlichen und außerordentlichen Haushalts 2011. (TZ 31)

Das Land Oberösterreich änderte mit Wirkung vom 1. April 2012 das Stadtstatut in Richtung einer Verschärfung der Genehmigungsveraussetzungen für Darlehen und eines Erfordernisses einer „Gesamtrisikoprüfung“ ab. Eine detaillierte Ausformulierung der geänderten gesetzlichen Bestimmung mit konkreten Handlungsanleitungen als Vorgaben zum Risikomanagement erfolgte nicht. (TZ 31)

## Berichtswesen

Der Finanzdirektor berichtete ab dem 2. Halbjahr 2007 zweimal jährlich dem Finanzausschuss der Stadt Linz über Maßnahmen des Debt-Managements. In seiner parallelen Funktion als Geschäftsführer der Immobilien Linz GmbH berichtete er – hinsichtlich jener Derivative, die jenen der Stadt Linz entsprachen – nahezu gleichlautend auch an den Aufsichtsrat. (TZ 34)

Das Reporting des Finanzdirektors und gleichzeitigen Geschäftsführers erfolgte nicht sachgerecht. Es war in keiner Weise geeignet, einen Überblick über die tatsächliche Risikoentwicklung der abgeschlossenen derivativen Zinsinstrumente zu geben. Dies insbesondere deshalb, weil eine gesamthafte Darstellung des Zinsänderungsrisikos nicht erfolgte und subjektive Bewertungen in das Reporting einfließen, indem der Finanzdirektor z.B. als „maximales“ Risiko von ihm selbst festgelegte Maximalgrenzen einsetzte. Das in den Berichten dargestellte Maximalrisiko entsprach nicht dem realen Gehalt der Finanzprodukte. Das Reporting war unvollständig auch dahingehend, dass z.B. die Closing-Angebote der BAWAG P.S.K. betreffend das Derivat Nr. 9 nicht enthalten waren oder der Informationsgehalt ab der ersten Offenkundigkeit von Verlusten aus diesem Derivat sank (kein Hinweis mehr auf das maximale Risiko). (TZ 34)

## Kurzfassung

Die Mitglieder des Finanzausschusses und des Aufsichtsrates der Immobilien Linz GmbH hinterfragten die Berichte des Finanzdirektors und Geschäftsführers nicht und nahmen sie ohne Kommentar zur Kenntnis. Insbesondere aus den im Laufe der Jahre zutage getretenen Unterschieden in der Berichterstattung des Finanzdirektors hätten sich Zweifel über den Wahrheits- und Vollständigkeitsgehalt der Berichte ergeben müssen, die ausreichenden Anlass für gezielte Nachfragen und eine vertiefte Prüfung der Einzelmaßnahmen des Debt-Managements geboten hätten. (TZ 34)

Der Finanzreferent maß darüber hinaus dem nachweislichen Schreiben der BAWAG P.S.K. vom 11. November 2008, das auch die negative Entwicklung des Derivativs Nr. 9 anhand negativer Marktwerte darstellte, nicht die gebotene Bedeutung bei. (TZ 34)

Konsequente und zeitnahe Maßnahmen des Finanzreferenten und der sonstigen Mitglieder des Finanzausschusses hätten dazu beitragen können, die drohenden finanziellen Nachteile aus den Swaps zu vermeiden oder zumindest deutlich zu reduzieren. (TZ 34)

## Offene Verfahren

Die Stadt Linz erklärte mit Schreiben vom 13. Oktober 2011 die Auflösung der Vertragsbeziehungen mit der BAWAG P.S.K. und bezahlte die am 17. Oktober 2011 fällige Rate aus dem Derivat Nr. 9 nicht. Sie brachte am 2. November 2011 eine Klage beim Handelsgericht Wien gegen die BAWAG P.S.K. auf Zahlung des Betrags von 30.640.161,40 CHF bzw. 24.216.863,40 EUR zuzüglich 4 % Zinsen seit Klagseinbringung ein. (TZ 35)

Die BAWAG P.S.K. ihrerseits kündigte in der Folge noch im Oktober 2011 das Derivat Nr. 9 und reagierte am 8. November 2011 mit einer Widerklage beim Handelsgericht Wien. Die BAWAG P.S.K. verlangte von der Stadt Linz die Zahlung von rd. 417,74 Mio. EUR samt Zinsen ab dem Zeitpunkt der Klagseinbringung in Höhe von 8 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz. (TZ 35)

Im Zuge eines staatsanwaltschaftlichen Ermittlungsverfahrens wurden am 14. April 2011 der Finanzstadtrat der Stadt Linz und der ehemalige Finanzdirektor der Stadt Linz als Beschuldigte genannt. Das eingeleitete Strafverfahren gründete sich auf § 153 Abs. 1 und 2 sowie § 313 StGB (Verdacht der Untreue). Darüber hinaus leitete die Stadt Linz am 3. Februar 2012 ein Disziplinarverfahren gegen den ehemaligen Finanzdirektor ein. (TZ 35)



Prüfung der  
Verantwortlichkeiten

Für das Zustandekommen des Derivativs Nr. 9 und die daraus drohenden finanziellen Nachteile für die Stadt Linz war eine Reihe von zuvor dargestellten Entscheidungen und Verhaltensweisen maßgeblich. Eine abschließende Beurteilung der Verantwortung aller mit dem Derivat Nr. 9 befassten Personen bzw. Personengruppen, und zwar insbesondere hinsichtlich der Rolle des Gemeinderats mit seinem Beschluss vom 3. Juni 2004, des Abschlusses des Rahmenvertrags und der Bevollmächtigungen durch den Bürgermeister, der Versäumnisse des Finanzreferenten und der Mitglieder des Finanzausschusses sowie des abgeschlossenen Derivativs Nr. 9 durch den Finanzdirektor, wird erst – unter Berücksichtigung auch der Rolle und Verantwortung der BAWAG P.S.K. – nach Beendigung aller straf- und auch zivilrechtlichen Verfahren zu klären sein. (TZ 36)

## Kenndaten zu Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäften Linz

<b>Landeshauptstadt Linz</b>					
<b>Rechtsgrundlage</b>	Statut für die Landeshauptstadt Linz (LGBL. Nr. 7/1992)				
Stand zum 31. Dezember	2006	2007	2008	2009	2010
in Mio. EUR					
<b>Jährlicher Haushalt</b>	<b>544,6</b>	<b>604,7</b>	<b>636,0</b>	<b>722,5</b>	<b>642,0</b>
<b>Finanzschuld</b>	<b>350,83</b>	<b>359,01</b>	<b>393,94</b>	<b>472,66</b>	<b>554,33</b>
in %					
<i>davon</i>					
<i>in heimischer Währung</i>	65,41	67,17	66,80	72,19	71,91
<i>fix verzinst</i>	31,33	29,40	32,72	27,83	25,36
Durchschnittsverzinsung (ohne Derivatgeschäfte)	3,47	4,26	4,19	1,99	1,88
Sekundärmarktrendite Bund (= Benchmark)	3,64	4,24	4,11	3,28	2,47
in Mio. EUR					
Nominale Derivatgeschäfte	60,00	207,85	201,31	201,44	175,95
<i>davon</i>					
<i>Währungsswaps</i>	0,00	127,85	141,31	141,44	165,95
<i>Zinsswaps</i>	60,00	80,00	60,00	60,00	10,00
Marktwerte <sup>1</sup>	0,41	1,22	- 86,11	- 67,05	- 318,98
Saldo Einnahmen/Ausgaben Derivative	0,00	3,00	4,23	0,71	- 16,18
<b>Immobilien Linz GmbH &amp; Co KG</b>					
<b>Rechtsform</b>	Kommanditgesellschaft				
<b>Persönlich haftender Gesellschafter</b>	Immobilien Linz GmbH				
<b>Kommanditist</b>	Stadt Linz				
<b>Unternehmensgegenstand</b>	Verwaltung des eigenen Liegenschaftsvermögens und des Liegenschaftsvermögens der Gesellschafter				
Stand zum 31. Dezember	2006	2007	2008	2009	2010
in Mio. EUR					
<b>Finanzschuld</b>	<b>139,50</b>	<b>193,50</b>	<b>259,03</b>	<b>346,86</b>	<b>375,63</b>
in %					
<i>davon</i>					
<i>in heimischer Währung</i>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<i>fix verzinst</i>	-	-	-	8,65	18,50
Durchschnittsverzinsung (ohne Derivatgeschäfte)	2,80	3,81	4,34	2,40	1,29
Sekundärmarktrendite Bund (= Benchmark)	3,64	4,24	4,11	3,28	2,47
in Mio. EUR					
Nominale Derivatgeschäfte	80,00	100,00	100,00	60,00	50,00
<i>davon</i>					
<i>Währungsswaps</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Zinsswaps</i>	80,00	100,00	100,00	60,00	50,00
Marktwerte <sup>1</sup>	0,17	0,07	1,42	- 4,08	- 3,16
Saldo Einnahmen/Ausgaben Derivative	0,00	0,33	0,85	0,08	- 0,04

**Fortsetzung: Kenndaten zu Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäften Linz**

<b>LINZ AG für Energie, Telekommunikation, Verkehr und Kommunale Dienste</b>					
<b>Eigentümer</b>	100 % Stadt Linz				
<b>Rechtsform</b>	Aktiengesellschaft				
<b>Grundkapital</b>	50 Mio. EUR				
<b>Unternehmensgegenstand</b>	der Erwerb, die Errichtung sowie die Führung von und die Beteiligung an Gesellschaften, Unternehmen und sonstigen wirtschaftlichen Einrichtungen zur Bereitstellung von Versorgungs- und Entsorgungsleistungen, insbesondere aus dem Bereich der Daseinsvorsorge, für die Bevölkerung und Wirtschaft sowie die Durchführung aller Geschäfte und Maßnahmen, die in diesem Zusammenhang förderlich sind				
Stand zum 30. September	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
	in Mio. EUR				
<b>Finanzschuld</b>	<b>392,73</b>	<b>306,50</b>	<b>469,10</b>	<b>550,90</b>	<b>593,16</b>
	in %				
<i>davon</i>					
<i>in heimischer Währung</i>	80,32	76,90	88,52	91,10	91,29
<i>fix verzinst</i>	34,39	34,61	18,50	35,07	37,29
Durchschnittsverzinsung (ohne Derivatgeschäfte)	2,81	3,49	4,03	2,97	1,99
Sekundärmarktrendite Bund (= Benchmark)	3,64	4,24	4,11	3,28	2,47
	in Mio. EUR				
Nominale Derivatgeschäfte	134,00	120,83	107,42	95,91	217,88
<i>davon</i>					
<i>Währungsswaps</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Zinsswaps</i>	134,00	120,83	107,42	95,91	217,88
Marktwerte <sup>1</sup>	0,13	1,75	1,50	- 1,61	0,24
Saldo Einnahmen/Ausgaben Derivative	- 1,15	0,00	0,05	0,12	- 3,09

<sup>1</sup> laut Angaben der Kreditinstitute

Quellen: Stadt Linz, Immobilien Linz GmbH & Co KG, LINZ AG, OeNB

**Prüfungsablauf und  
-gegenstand**

1 (1) Der RH überprüfte von Juni bis September 2011 aufgrund des Ersuchens der Oberösterreichischen Landesregierung (Beschluss vom 9. Mai 2011) die Gebarung der Landeshauptstadt Linz sowie der drei stadteigenen Gesellschaften Immobilien Linz GmbH, Immobilien Linz GmbH & Co KG und LINZ AG für Energie, Telekommunikation, Verkehr und Kommunale Dienste (LINZ AG).

Mit diesem Beschluss gemäß § 18 Abs. 4 RHG wurde der RH ersucht, die Gebarung der Landeshauptstadt Linz betreffend den Abschluss von Finanzgeschäften – insbesondere die Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäfte – sowie der erwähnten stadteigenen Gesellschaften betreffend allfällige Zusammenhänge mit solchen Finanzgeschäften zu überprüfen.

## Prüfungsablauf und –gegenstand

Ziel der Überprüfung war neben einer Analyse des Schuldenmanagements insbesondere die Beurteilung aller Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäfte im Hinblick auf ihre Wirtschaftlichkeit und ihren Risikogehalt. Sonstige Finanzgeschäfte und Veranlagungen sowie die Rücklagengebarung der Stadt Linz im Zusammenhang mit der Verbuchung der Derivatgeschäfte bildeten keinen Gegenstand der Überprüfung.

Alle überprüften Finanzgeschäfte der Immobilien Linz GmbH & Co KG wurden von der Immobilien Linz GmbH als persönlich haftender Gesellschafterin abgeschlossen. Die Immobilien Linz GmbH verfügte über keine solchen Finanzgeschäfte in ihrem Bestand.

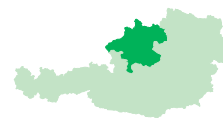
Der Überprüfungszeitraum umfasste im Wesentlichen die Jahre 2006 bis 2010.

(2) Im Zusammenhang mit der Beurteilung der maßgeblichen Sachverhalte (insbesondere hinsichtlich des vom RH als Derivat Nr. 9 bezeichneten „Swaps 4175“ (siehe TZ 13)) war festzuhalten, dass der RH keine Kompetenz zur Überprüfung der Gebarung der BAWAG P.S.K. hat und sich daher seine Erkenntnisse auf die bei der Stadt Linz und den stadteigenen Gesellschaften verfügbaren Unterlagen stützten. Dadurch war es ihm auch verwehrt, ein objektives Bild über die Rolle der BAWAG P.S.K. beim Abschluss von Derivativen zu gewinnen und darzustellen, wie z.B. hinsichtlich allfälliger Beratungs- und Aufklärungstätigkeiten gegenüber der Stadt Linz, einzelner Verhandlungspositionen oder Bewertungsfragen.

Die Rolle und Verantwortung der BAWAG P.S.K. wird erst im Zuge der zivil- und strafrechtlichen Beurteilung der gerichtsanhängigen Angelegenheit aufgearbeitet werden können.

(3) Zu dem im Oktober 2012 übermittelten Prüfungsergebnis nahm die Stadt Linz im Jänner 2013 Stellung. Diese Stellungnahme enthielt auch jene der Immobilien Linz GmbH und der Immobilien Linz GmbH & Co KG sowie der LINZ AG. Ergänzend gab die LINZ AG zu einem Punkt des Prüfungsergebnisses eine gesonderte Stellungnahme ab. Der RH erstattete seine Gegenäußerung im Mai 2013.

(4) Die Landeshauptstadt Linz stellte in ihrer Stellungnahme vor Eingehen auf die Details des Prüfungsergebnisses des RH in einer Präambel grundsätzliche Bemerkungen voran, die für eine Mehrzahl der Prüfungsergebnisse zutreffen würden und darin nicht beachtet worden seien:



(a) Die geprüften Derivatgeschäfte seien – soweit sie die Stadt Linz betroffen hätten – allein zwischen den Kreditinstituten und dem damaligen Finanzdirektor und Stadtkämmerer abgeschlossen worden. Die zuständigen Organe der Stadt Linz seien in diese Geschäftsabschlüsse nicht eingebunden gewesen. Die Stadt Linz stoße nach wie vor bei der Ermittlung der tatsächlichen Geschehnisse auf erhebliche Schwierigkeiten, zumal der Finanzdirektor aufgrund des Strafverfahrens für die Sachverhaltsermittlung nicht mehr zur Verfügung stehe. Er habe im Rahmen der Beschuldigtenvernehmung von seinem Aussageverweigerungsrecht Gebrauch gemacht und lediglich durch seine Anwälte eine schriftliche Stellungnahme eingebracht. Darin gehe er – was die Derivatgeschäfte mit der BAWAG P.S.K. angehe – davon aus, dass der Abschluss der konkreten Geschäfte einer gesonderten Beschlussfassung durch den Gemeinderat der Stadt Linz bedürft hätte. Damit habe ihm die Vertretungsmacht zum Abschluss gefehlt, was ihm aber durch Rechtsirrtum verborgen geblieben sei.

(b) Beim Abschluss des Derivativs Nr. 9 (siehe TZ 26 und 27) seien kommunalrechtliche Organisationsvorschriften dadurch verletzt worden, dass dem Abschluss des Derivativs Nr. 9 kein Beschluss des Gemeinderats zugrunde gelegen und auch keine Genehmigung der Aufsichtsbehörde vorgelegen sei. Da dies der BAWAG P.S.K. bekannt gewesen sei, sei davon auszugehen, dass das gegenwärtig noch umstrittene Derivat Nr. 9 von vornherein unwirksam gewesen sei. Der Stadt Linz sei es daher auch verwehrt gewesen, an die BAWAG P.S.K. erhebliche Auflösungskosten aus einem Geschäft zu bezahlen, das von vornherein unwirksam gewesen sei.

(c) Wie sich im Zuge des strafrechtlichen Ermittlungsverfahrens, aber auch aufgrund bankbetrieblicher und finanzmathematischer Analysen herausgestellt habe, habe die BAWAG P.S.K. unter anderem in mannigfaltiger Weise gegen die Wohlverhaltensregeln des Wertpapieraufsichtsgesetzes und gegen gesetzliche Aufklärungspflichten verstoßen. Bei pflichtgemäßem Verhalten der BAWAG P.S.K. wäre es gar nicht zum Vertragsabschluss betreffend das Derivat Nr. 9 gekommen.

Die Prüfungsergebnisse des RH würden den Anteil der BAWAG P.S.K. bei der Vorbereitung und dem Abschluss der Derivatgeschäfte zur Gänze ausblenden. Damit würden die Prüfungsergebnisse dem Sachverhalt nicht gerecht.

(5) Zu diesen einleitenden Bemerkungen der Stadt Linz entgegnete der RH Folgendes:

(a) Der RH führte die gegenständliche Gebarungüberprüfung aufgrund des Ersuchens der Oberösterreichischen Landesregierung vom 9. Mai 2011 betreffend den Abschluss von Finanzgeschäften – insbesondere die Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsgeschäfte – der Landeshauptstadt Linz sowie allfällige Zusammenhänge mit solchen Finanzgeschäften im Bereich der stadteigenen Gesellschaften durch. Gleichzeitig entsprach der RH damit auch der am 7. April 2011 einstimmig vom Gemeinderat der Landeshauptstadt Linz beschlossenen Resolution nach einer „umfassenden Initiativprüfung der seit 3. Juni 2004 von der Stadt Linz getätigten Finanztermingeschäfte“.

(b) In Entsprechung des eindeutig formulierten Prüfungsersuchens hatte der RH bei seinen Beurteilungen grundsätzlich von einer Ex-ante-Betrachtung auszugehen und seinen Feststellungen die zum Entscheidungszeitpunkt maßgeblichen rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zugrunde zu legen. Das heißt, der RH hatte sich bei der Beurteilung des Verwaltungshandelns der Stadt Linz und der stadteigenen Gesellschaften in die bei den Organen der Stadt Linz zum Zeitpunkt des Abschlusses der Finanzgeschäfte herrschende Rechtsauffassung zu versetzen und von diesem Standpunkt aus die vorliegenden Sachverhalte nach den verfassungsgesetzlich vorgegebenen Prüfungsmaßstäben zu beurteilen. Zum damaligen Zeitpunkt fanden sich im Bereich der Stadt Linz keine Hinweise, welche die Gültigkeit und Rechtmäßigkeit der abgeschlossenen Derivatивgeschäfte, insbesondere des zwischenzeitlich umstrittenen Derivativs Nr. 9, angezweifelt hätten.

Erst im Laufe des Jahres 2010 änderte sich mit Bekanntwerden der bis dahin eingetretenen Verluste aus dem Derivatив Nr. 9 auch das Rechtsverständnis der Stadt Linz. In diesem Zusammenhang wies der RH darauf hin, dass die Stadt Linz in ihrer Stellungnahme keine Anmerkungen zur Frage der Rechtsgültigkeit der – neben dem Derivatив Nr. 9 – abgeschlossenen sonstigen Derivatивgeschäfte, die zum Teil mit Gewinnen für die Stadt Linz vorzeitig geschlossen wurden, machte.

(c) Die nunmehr vorgebrachten Argumente – unter anderem Bestreiten des rechtmäßigen Zustandekommens der Finanzgeschäfte, Verletzung der gesetzlichen Beratungsverpflichtungen der BAWAG P.S.K. und Nichterfüllung der Sorgfalts- und Warnpflichten durch den Finanzdirektor – bilden auch den Gegenstand der noch offenen, gerichtsanhängigen Verfahren der Stadt Linz mit der BAWAG P.S.K. Da der RH – wie schon erwähnt – keine Kompetenz zur Überprüfung der Gebarung der BAWAG P.S.K. hat und sich daher seine Erkenntnisse auf die bei der Stadt Linz und den stadteigenen Gesellschaften verfügbaren Unterlagen stützten, vermochte er keine umfassende und abschließende Beurteilung der Sachverhalte rund um den Abschluss des Derivativs



Nr. 9 insbesondere hinsichtlich der Rechtswirksamkeit der Finanzgeschäfte, der auf Seiten der BAWAG P.S.K. stattgefundenen Vorgänge und der subjektiven Verhaltensweisen des damaligen Finanzdirektors vorzunehmen. Diesbezüglich verwies der RH auf das laufende strafrechtliche Ermittlungsverfahren und das anhängige Verfahren vor dem Handelsgericht Wien. Die vom RH bei den einzelnen Punkten getroffenen Feststellungen stellten daher in diesem Zusammenhang kein Präjudiz dar, sondern beruhten auf dem damals bestehenden Rechtsverständnis der Stadt Linz.

### Ausgangslage

Ersuchen der Oberösterreichischen Landesregierung

2 (1) Die Stadt Linz operierte mit verschiedenen Formen der Fremdkapitalaufnahme, um Investitionen usw. zu finanzieren, wie z.B.

- Anleihen oder Darlehen,
- in Euro oder Fremdwährungen,
- mit variablen oder fixen Zinsen.

Im Jahr 2006 beliefen sich die Finanzschulden der Stadt Linz daraus auf rd. 350,83 Mio. EUR, bis zum Jahr 2010 stiegen sie um 58 % auf rd. 554,33 Mio. EUR. Die Finanzschulden machten im Jahr 2006 64 % des jährlichen Haushalts aus, im Jahr 2010 bereits 86 %.

Die Schulden der Stadt Linz, der Immobilien Linz GmbH & Co KG und der LINZ AG beliefen sich zusammengerechnet auf rd. 883,06 Mio. EUR im Jahr 2006 und auf rd. 1,523 Mrd. EUR im Jahr 2010. Das bedeutete eine Steigerung im Überprüfungszeitraum 2006 bis 2010 um 72 %. Dieses Schuldenportfolio bildete die Grundlage bzw. den Rahmen für die später abgeschlossenen Derivative.

Teil des Finanzierungsportfolios der Stadt Linz und der stadteigenen Gesellschaften waren auch verschieden ausgestaltete Derivatивgeschäfte, die ihrem Wesen nach die Bedienung der Zinsen von Fremdkapitalaufnahmen je nach Ausprägung mehr oder weniger risikosicher steuern.

(2) Ab März 2011 gelangten Berichte an die Öffentlichkeit, wonach der Stadt Linz aus solchen Derivatивgeschäften, konkret aus dem Zins-swap im Zusammenhang mit einer Anleihe über 195 Mio. CHF, ein Verlust in bis zu dreistelliger Euro-Millionenhöhe drohen könnte. In weiterer Folge begann die Staatsanwaltschaft Ermittlungen, legte der Finanzdirektor der Stadt Linz sein Amt zurück und wurden zivilrechtliche Klagen gerichtsanhängig. Mit Beschluss vom 9. Mai 2011

## Ausgangslage

ersuchte schließlich die Oberösterreichische Landesregierung den RH um Überprüfung der Finanzgebarung der Stadt Linz sowie drei ihrer ausgegliederten Gesellschaften (der Immobilien Linz GmbH, der Immobilien Linz GmbH & Co KG und der LINZ AG) betreffend den Abschluss von Finanzgeschäften (siehe TZ 1).

(3) Der RH hatte im Zeitraum 2007 bis 2009 das Finanzierungs- und Veranlagungsmanagement von ausgewählten Gebietskörperschaften überprüft. Die Prüfungsergebnisse enthielten jeweils einen allgemeinen Teil, der grundlegende, aus dem Vergleich zwischen den Gebietskörperschaften resultierende Feststellungen und Empfehlungen traf. Unter den folgenden TZ 3 und 4 gibt der RH seine wesentlichen Positionen zu den Themen Schuldenmanagement und Management von Derivativen wieder. In weiterer Folge beurteilt der RH zunächst, welche rechtlichen Grundlagen den Umgang der Stadt Linz und der drei ausgegliederten Gesellschaften mit Finanzinstrumenten determinierten. Daran schließen sich die Beurteilung des Schuldenmanagements im Allgemeinen und der Derivatивgeschäfte im Besonderen anhand der vom RH vertretenen Positionen in Bezug auf die Finanzgeschäfte der Stadt Linz und der stadt eigenen Gesellschaften.

## Positionen des RH zum Schuldenmanagement

3 Die wesentlichen Aussagen des RH zum Schuldenmanagement aus seinen Gebarungsüberprüfungen betreffend das Finanzierungs- und Veranlagungsmanagement von ausgewählten Gebietskörperschaften lassen sich wie folgt zusammenfassen (siehe TZ 2 sowie u.a. Bericht des RH, Reihe Bund 2009/14, S. 28 ff., oder Reihe Oberösterreich 2010/10, TZ 15):

(1) Vor Einstieg in die Finanzierungsgeschäfte sollten ausreichend qualitativ personelle und auch geeignete organisatorische Voraussetzungen geschaffen werden.

(2) Im Zusammenhang mit dem Schuldenmanagement sollte die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt laufend beobachtet und durch adäquate Finanzierungsmaßnahmen eine Optimierung von Risiko sowie Zins- und Tilgungszahlungen erreicht werden.

(3) Eine dem Marktumfeld und dem jeweiligen Schuldenportfolio angepasste und risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios mit fixen und variabel verzinsten Finanzierungen wäre anzustreben, um eine Balance zwischen möglichst geringen mittel- bis langfristigen Finanzierungskosten und dem Ziel der Budgetkonsolidierung durch geringe Zinsänderungsrisiken zu erreichen.

(4) 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.

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

(6) Zur Dokumentation und Risikobegrenzung der Tätigkeit der Gebietskörperschaften im Bereich des Schuldenmanagements wären ein Berichtswesen und ein Limitsystem über sämtliche Finanzgeschäfte einzuführen. Das zur Risikobegrenzung eingesetzte Limitwesen wäre laufend zu aktualisieren.

(7) Bei Finanzgeschäften mit speziellen, schwer bewertbaren Strukturen sollte aufgrund der Probleme mit der Bewertung des Risikos mit besonderer Vorsicht und verringertem Volumen vorgegangen werden bzw. sollte der Abschluss generell untersagt werden.

(8) Für den Fall starker Zins- und Währungstrends sollte auf Basis von Stop-Loss- bzw. Limit-Vorgaben bei Überschreiten der dadurch definierten Grenzen sofort reagiert werden, um bei möglichst geringem Gesamtrisiko eine Optimierung von Zins- und Tilgungszahlungen zu erreichen.

Die Aussagen des RH zu diesem Themenkomplex wie auch zum Management von Derivativen (siehe TZ 4) fanden auch ihren Niederschlag in den Richtlinien für Finanzgeschäfte der Gemeinden, einer Richtlinie des Österreichischen Gemeindebundes und seiner Landesverbände.

Positionen des RH  
zum Management von  
Derivativen

4 Die wesentlichen Aussagen des RH zum Management von Derivativen aus seinen Gebarungüberprüfungen betreffend das Finanzierungs- und Veranlagungsmanagement von ausgewählten Gebietskörperschaften lassen sich wie folgt zusammenfassen (siehe TZ 2 sowie u.a. Bericht des RH, Reihe Bund 2009/14, S. 28 ff., oder Reihe Oberösterreich 2010/10, TZ 15):

(1) Derivatgeschäfte wären hinsichtlich Nominalbetrag, Währung und Laufzeit an bestehende Grundgeschäfte zu binden und unter Beachtung der vorgegebenen Risikolimits nur zu Absicherungszwecken abzuschließen. Die Durchführung von Derivatgeschäften zu reinen Spekulationszwecken kann nicht gerechtfertigt werden.

## Ausgangslage

(2) 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.

(3) Um das bei Derivatивgeschäften 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.

## Rechtliche Grundlagen

Landeshauptstadt  
Linz

**5.1** Im Umgang mit finanziellen Mitteln und damit auch für die Aufnahme von Darlehen bzw. Anleihen und für den Erwerb von Derivativen und sonstigen Finanzinstrumenten waren den Gemeinden gesetzliche Grenzen gesetzt:

- Gemeinden waren – ebenso wie andere Gebietskörperschaften – bei ihrer Gebarung an die Grundsätze der Sparsamkeit, Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit gebunden. Das ergab sich mittelbar aus Art. 119a Abs. 2 B-VG; nach dieser Regelung kam dem Land das Recht zu, die Gebarung der Gemeinden auf die genannten Kriterien hin zu überprüfen. In Art. 127a Abs. 1 B-VG wurde die Gebarungsüberprüfung von Gemeinden mit mehr als 10.000 Einwohnern durch den RH in Bezug auf dieselben Grundsätze geregelt.
- § 57 des Statuts für die Landeshauptstadt Linz 1992 (StL. 1992) (Stadtstatut) i.d.F. LGBl. Nr. 60/2010 forderte, das Vermögen der Stadt „möglichst zu erhalten, es pfleglich und entsprechend seiner Zweckbestimmung nach wirtschaftlichen Grundsätzen zu verwalten“.
- § 58 StL. 1992 normierte, dass die Stadt Linz Darlehen nur aufnehmen durfte, wenn die Amortisationsverpflichtungen die dauernde Leistungsfähigkeit der Stadt nicht überschritten. Weiters bedurften Darlehen, die u.a. dazu führten, dass die Ausgaben für den jährlichen Gesamtschuldendienst der Stadt 15 % der Einnahmen des ordentlichen Voranschlags des laufenden Rechnungsjahres der Stadt übersteigen würden, einer Genehmigung durch die Landesregierung. Derivative wurden dabei nicht ausdrücklich erwähnt. Der Voranschlag 2007 der Stadt Linz für den öffentlichen Haushalt belief sich auf 459.327.000 EUR.



- Die Aufnahme und Gewährung von Darlehen über 100.000 EUR sowie der Abschluss und die Auflösung sonstiger Verträge, wenn das darin festgesetzte einmalige Entgelt 100.000 EUR oder das jährliche Entgelt 50.000 EUR überstieg, waren gemäß § 46 Abs. 1 Z 9 und 12 StL. 1992 dem Gemeinderat vorbehalten. Eine pauschale Vorab-Genehmigung von Geschäften über dieser Wertgrenze war nicht möglich. Gesetzlich konnte der Gemeinderat gemeinderatspflichtige Geschäfte mittels Verordnung an den Stadtsenat – nicht aber an Dritte wie z.B. an die Finanz- und Vermögensverwaltung der Stadt – delegieren.
- Gemäß § 867 Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch (ABGB) bestanden für Verträge mit juristischen Personen des öffentlichen Rechts Sonderregelungen zum Vertrauensschutz. Demnach hatte sich jeder, der mit einer Stadt ein Geschäft abschloss, über deren gesetzliche Grundlagen und – im Falle einer Statutarstadt wie Linz – damit auch über das Statut für die Landeshauptstadt zu informieren.
- Gemäß § 49 StL. 1992 vertrat der Bürgermeister die Stadt nach außen und schloss daher auch für die Stadt die zivilrechtlich verbindlichen Verträge ab. Er war dabei jedoch an innerorganisatorische Beschlüsse anderer Gemeindeorgane (Gemeinderat, Stadtsenat) gebunden.

**5.2** Nach Ansicht des RH leiteten sich aus den angeführten Bestimmungen des Stadtstatuts folgende grundsätzliche Regelungen im Zusammenhang mit Abschlüssen von Finanzgeschäften ab:

- Aufgrund des für die Stadt Linz geltenden Verbots zur Übernahme von zu großen Risiken müssen alle bestehenden Risiken aus Finanzgeschäften laufend überwacht und in Bezug auf die finanzielle Leistungsfähigkeit der Stadt begrenzt werden.
- Auch war auf § 867 ABGB zu verweisen, welcher für Verträge mit juristischen Personen des öffentlichen Rechts Sonderregelungen zum Vertrauensschutz vorsieht.
- Geschäftspartner der Stadt Linz müssen das Stadtstatut ebenfalls kennen und sind ebenfalls an das darin enthaltene Verbot zur Übernahme von zu großen Risiken gebunden.
- Bei Verdacht auf Überschreiten der Grenze gemäß § 58 StL. 1992 ist um eine entsprechende Genehmigung durch die Oberösterreichische Landesregierung anzusuchen.

Weiters vertrat der RH die Auffassung, dass Derivative, weil sie die Konditionen und die Risikostruktur bestehender, vom Gemeinderat genehmigter Grundgeschäfte (Darlehen) nachträglich veränderten<sup>1</sup>, diesen Grundgeschäften gleichzuhalten waren. Damit unterlagen sie unter den zuvor angeführten Voraussetzungen genauso wie Darlehen der Genehmigung des Gemeinderats und waren gegebenenfalls auch von der Aufsichtsbehörde zu genehmigen.

In der Praxis kamen die angeführten Bestimmungen damit einem Verbot der Übernahme von zu großen Risiken („Spekulationsverbot“) gleich, d.h. Finanzinstrumente mit stark risikoe erhöhender Wirkung und unbegrenztem Risiko durften nicht ohne entsprechende Maßnahmen zur Begrenzung des Risikos abgeschlossen werden.

- 6.1** Laut Organigramm der Stadt Linz war die Geschäftsgruppe Finanz- und Vermögensverwaltung u.a. für das Vermögensmanagement, die Finanzplanung und das Controlling der Stadt Linz verantwortlich. Der Finanz- und Vermögensverwaltung direkt unterstellt war u.a. die Dienststelle Stadtkämmerei mit weiteren vier Abteilungen. Der ehemalige Finanzdirektor – er hatte mit Ende März 2011 sein Amt zurückgelegt – übte bis zur Zurücklegung seiner Funktion als Dienststellenleiter der Stadtkämmerei mit 18. Juni 2009 sowohl die Funktion des Leiters der Finanz- und Vermögensverwaltung als auch der Stadtkämmerei aus. Ab 1. Mai 2011 war der mit 1. Oktober 2009 neu bestellte Dienststellenleiter der Stadtkämmerei auch interimistischer Finanzdirektor. Ab September 2012 wurde die Funktion des Leiters der Finanz- und Vermögensverwaltung neu besetzt.

Die aufgrund § 46 Abs. 1 Z 3 i.V.m. § 1 Abs. 3 StL. 1992 erlassene und für den gesamten Bereich des Magistrats der Stadt Linz geltende Haushaltsordnung 2006 ordnete im § 25 ein Vier-Augen-Prinzip an, jedoch nur für die Durchführung von Auszahlungs- und Einzahlungsanweisungen (Unterschrift des Anweisungsberechtigten und Prüfungsvermerk einer vom Anweisungsberechtigten verschiedenen Person).

Darüber hinaus verfügte die Stadt Linz über keine schriftlichen Regelungen zum Finanz- und Risikomanagement. Ein professionelles Risikomanagement mit Kompetenzregelungen, Limitvorgaben und einem verbindlich festgelegten Vier-Augen-Prinzip für den Abschluss von Finanzgeschäften war nicht eingerichtet. Da somit keine Risikomesungen durchgeführt wurden, konnte auch die im § 58 StL. 1992 ange-

<sup>1</sup> Siehe dazu auch den Bericht des RH zu den Finanztransaktionen der Österreichische Bundesbahnen-Holding Aktiengesellschaft und einzelner Konzerngesellschaften mit der Deutsche Bank AG (Reihe Bund 2010/7, TZ 18).

ordnete Beachtung der dauernden Leistungsfähigkeit der Stadt bei der Aufnahme von Darlehen nicht eingehalten werden.

- 6.2 Der RH kritisierte das fehlende Risikomanagement, wodurch die Stadt Linz über das Risiko ihrer Finanzgeschäfte nicht informiert war. Er empfahl der Stadt Linz, schriftliche Vorgaben für das Finanz- und Risikomanagement zu erstellen. Diese sollten u.a. strategische Überlegungen zu Art und Umfang der einsetzbaren Finanzinstrumente, Laufzeiten, Verzinsungen, Währungen, finanzierenden Institutionen, derivativen Instrumenten und Limits, weiters operative Handlungsanweisungen sowie Entscheidungs- und Unterschriftenbefugnisse samt Informations- und Dokumentationspflichten enthalten.

Weiters empfahl er, zur besseren Einschätzung und gezielten Überwachung der eingegangenen Risiken des gesamten Portfolios einschließlich der Derivatgeschäfte aussagekräftige Risikokennzahlen zu erarbeiten. In diesem Zusammenhang sollten im Sinne eines effizienten Schuldenmanagements geeignete, im Finanzsektor angewandte Maßnahmen und Instrumente zur Bewertung, Begrenzung und Steuerung von Finanzierungsrisiken ergriffen und installiert werden, wie z.B. Value at Risk-Modelle zur Quantifizierung der Marktrisiken von Finanzinstrumenten und Cashflow at Risk-Modelle zur Bewertung der zahlungswirksamen Zinsänderungsrisiken.

- 6.3 *Laut Stellungnahme der Stadt Linz habe der Finanzdirektor durch sein mangelndes Verständnis die wahre Natur des Geschäfts und seine Risiken nicht erkannt, weshalb sich für ihn und für die Stadt Linz auch nicht die Frage nach Einrichtung einer Organisation und Schaffung personeller und technischer Strukturen zur Beherrschung von Risiken, wie sie nur professionelle Investmentbanken besitzen, gestellt habe.*

*Die Stadt Linz hielt fest, dass sie an der Umsetzung dieser Empfehlungen im Rahmen der Implementierung eines Regelwerks (Richtlinien) für Finanzmanagement arbeite. Nach der Stellungnahme teilte die Stadt Linz zusätzlich mit, dass der unter externer Begleitung erstellte Regelkatalog für das städtische Finanzmanagement am 18. April 2013 vom Gemeinderat der Stadt Linz beschlossen worden sei.*

- 6.4 Der RH erwiderte, dass die Aufgabe zur grundsätzlichen Organisation des Risikomanagements nicht dem Finanzdirektor, sondern den zuständigen Organen der Stadt Linz – laut Stadtstatut dem Gemeinderat – oblag.

Der RH wies im Zusammenhang mit den Anforderungen an ein wirksames Risikomanagement auch auf seine grundsätzlichen Empfehlungen unter TZ 3 hin, wonach insbesondere vor Einstieg in Finanzierungsgeschäfte ausreichend qualitativ personelle und auch geeignete organisatorische Voraussetzungen geschaffen werden sollten und geeignete Maßnahmen und Instrumente zur Bewertung, Begrenzung und Steuerung von Finanzierungsrisiken zu installieren wären. Diese Forderung nach einem funktionierenden Risikomanagement erachtete der RH als unabdingbare Voraussetzung vor Aufnahme von Finanzgeschäften, und zwar unabhängig vom subjektiven Verständnis und der persönlichen Risikoeinschätzung der ausführenden Personen.

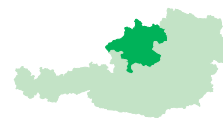
Immobilien Linz GmbH  
und Immobilien  
Linz GmbH & Co KG

**7.1** Im Jahr 2005 gründete die Stadt Linz zur Verwaltung stadteigener Immobilien die Immobilien Linz GmbH sowie die Immobilien Linz GmbH & Co KG. Laut Jahresabschluss 2010 besaß die Immobilien Linz GmbH & Co KG Grundstücke und Gebäude im Wert von rd. 825 Mio. EUR (2009: rd. 786 Mio. EUR). Laut Gesellschaftsvertrag oblagen die Geschäftsführung und die Vertretung der Immobilien Linz GmbH & Co KG der Immobilien Linz GmbH als Komplementärin. Die Stadt Linz fungierte als Kommanditistin. Das Stammkapital der Immobilien Linz GmbH wurde zur Gänze von der Stadt Linz gestellt. Laut Gesellschaftsvertrag war die Stadt Linz als Kommanditistin am Vermögen und am Ergebnis der Immobilien Linz GmbH & Co KG zu 100 % beteiligt.

Die Errichtungserklärung der Immobilien Linz GmbH räumte der Stadt Linz die Einrichtung eines umfassenden Beteiligungscontrollings ein, das u.a. eine laufende beratende Mitwirkung der Finanz- und Vermögensverwaltung der Stadt Linz bei der Wirtschafts- und Finanzplanung und eine regelmäßige umfassende Berichterstattungspflicht der Immobilien Linz GmbH an die Finanz- und Vermögensverwaltung der Stadt Linz beinhaltete.

Der Finanzdirektor der Stadt Linz war seit 5. April 2005 – parallel zu seiner Funktion als Finanzdirektor – auch einer der zwei Geschäftsführer der Immobilien Linz GmbH. Die Funktion als Finanzdirektor umfasste im Ausmaß von 10 % die administrative Letztverantwortung für das städtische Beteiligungsmanagement gemeinsam mit dem Magistratsdirektor. In dieser Funktion hatte der Finanzdirektor auch die regelmäßigen Berichte der Geschäftsführung der Immobilien Linz GmbH zu analysieren und zu bewerten.





Der Aufsichtsrat der Immobilien Linz GmbH setzte sich aus sechs Mitgliedern zusammen, von denen vier dem Stadtsenat angehörten. Den Vorsitz im Aufsichtsrat hatte der Finanzstadtrat inne.

Der Gesellschaftsvertrag der Immobilien Linz GmbH & Co KG legte u.a. fest, dass die Aufnahme von Darlehen und Krediten der vorherigen Zustimmung durch beide Gesellschafter bedurfte. Derivative wurden darin nicht ausdrücklich erwähnt. Weiters war in der Geschäftsordnung der Immobilien Linz GmbH geregelt, dass die Aufnahme von Darlehen und Krediten mit Ausnahme von Maßnahmen der kurzfristigen Liquiditätsvorsorge einer Genehmigung des Aufsichtsrats bedurfte, sofern der Betrag von 10.000 EUR im Einzelfall überschritten wurde.

- 7.2 Der RH wies kritisch auf die langjährige Unvereinbarkeit der Funktionsausübung des Finanzdirektors und gleichzeitigen Geschäftsführers der Immobilien Linz GmbH hin. Er erachtete eine Trennung von Verantwortlichkeiten im Beteiligungsmanagement und der Geschäftsführung von Beteiligungsgesellschaften für zweckmäßig. Dies war insbesondere hinsichtlich der Ausgestaltung von Berichtspflichten von Bedeutung.

Nach Ansicht des RH waren Derivative, weil sie die Konditionen von damit in Zusammenhang stehenden Darlehen und Krediten veränderten, diesen rechtlich gleichzuhalten und unterlagen damit unter denselben Voraussetzungen wie Darlehen und Kredite der Genehmigungspflicht der Gesellschafter.

Um allfällige Unklarheiten von vornherein auszuschließen, empfahl der RH daher der Immobilien Linz GmbH und der Immobilien Linz GmbH & Co KG, auch für Derivative im Gesellschaftsvertrag explizit eine Genehmigungspflicht durch beide Gesellschafter festzuschreiben.

## LINZ AG

- 8.1 Die LINZ AG fungierte als Holding mit vier operativen Tochtergesellschaften (LINZ STROM GmbH, LINZ GAS/WÄRME GmbH, LINZ SERVICE GmbH, LINZ LINIEN GmbH) und einer Servicegesellschaft (MANAGEMENT SERVICE LINZ GmbH). Gesellschafterin war die Stadt Linz als Alleineigentümerin. Unternehmensgegenstand war der Erwerb, die Errichtung sowie die Führung von und die Beteiligung an Gesellschaften, Unternehmen und sonstigen wirtschaftlichen Einrichtungen zur Bereitstellung von Versorgungs- und Entsorgungsleistungen.

## Rechtliche Grundlagen

Laut Satzung der LINZ AG bedurfte u.a. die Aufnahme von Anleihen, Darlehen und Krediten über 400.000 EUR der Zustimmung des Aufsichtsrats. Zudem war die Vornahme von Finanzgeschäften als unterstützende Maßnahme zur Erreichung des Unternehmenszwecks ausdrücklich angeführt.

Maßnahmen und Strategien des Finanzmanagements wurden im Arbeits- und Bilanzausschuss bzw. im Prüfungs- und Arbeitsausschuss der LINZ AG erarbeitet. Für das operative Schuldenmanagement war die Abteilung „Finanzen“ der LINZ AG zuständig. Diese traf Entscheidungen über Verträge für Darlehen oder Derivative, die Abschlüsse erfolgten in den jeweiligen Tochtergesellschaften.

Der Aufsichtsrat der LINZ AG setzte sich (ohne Berücksichtigung der vom Betriebsrat entsandten Mitglieder) aus zehn Mitgliedern zusammen, von denen fünf dem Stadtsenat angehörten. Den Vorsitz im Aufsichtsrat hatte der Bürgermeister der Stadt Linz inne.

- 8.2** Der RH wies darauf hin, dass die LINZ AG über einen geeigneten Rahmen für den Abschluss von Finanzgeschäften verfügte.

## Schuldenmanagement

Landeshauptstadt  
Linz

- 9.1** Die folgende Tabelle zeigt den Verlauf und die Struktur der Finanzschuld der Stadt Linz von 2006 bis 2010:

Tabelle 1: Struktur der Finanzschuld der Stadt Linz					
	2006	2007	2008	2009	2010
	in Mio. EUR				
Finanzschuld <sup>1</sup>	350,83	359,01	393,94	472,66	554,33
	in %				
Veränderung		+ 2,33	+ 9,73	+ 19,98	+ 17,28
Finanzschuld in EUR	65,41	67,17	66,80	72,19	71,91
Finanzschuld fix verzinst	31,33	29,40	32,72	27,83	25,36
Durchschnittsverzinsung (ohne Derivatengeschäfte)	3,47	4,26	4,19	1,99	1,88
Sekundärmarktrendite Bund (= Benchmark)	3,64	4,24	4,11	3,28	2,47

<sup>1</sup> Stand jeweils zum 31. Dezember

Quellen: Stadt Linz, OeNB



Die Finanzschuld der Stadt Linz stieg im Zeitraum 2006 bis 2010 um 58,01 % von 350,83 Mio. EUR auf 554,33 Mio. EUR. Die Finanzierung setzte sich aus überwiegend variabel und auch fix verzinsten Barvorlagen und Darlehen bei Kreditinstituten zusammen. Der fix verzinsten Teil der Finanzschuld bewegte sich zwischen 25,36 % (2010) und 32,72 % (2008). Die Durchschnittsverzinsung lag in den Jahren 2007 und 2008 knapp über der vom RH als Benchmark herangezogenen Sekundärmarktrendite des Bundes. In den Jahren 2009 und 2010 wurde diese Benchmark aufgrund der Auswirkungen des sinkenden Zinsniveaus bei überwiegend variabler Verzinsung deutlich unterschritten.

Der Anteil der Finanzierung in Euro lag zwischen 65,41 % (2006) und 72,19 % (2009).

- 9.2 Der RH wies kritisch auf den hohen Anteil an variablen Finanzierungen und das damit verbundene hohe Zinsänderungsrisiko hin. Er empfahl der Stadt Linz, eine dem Marktumfeld angepasste und risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios mit fixen und variabel verzinsten Finanzierungen etwa im gleichen Ausmaß anzustreben, um das Verhältnis von Zinsaufwand zu Risiko zu optimieren. Zu diesem Zweck wäre der fix verzinsten Anteil deutlich zu erhöhen. Dies würde auch die Planbarkeit der Budgetierung des Zinsaufwands verbessern.

Der RH verwies kritisch auf das mit dem hohen Fremdfinanzierungsanteil verbundene Wechselkursrisiko. Er hielt fest, dass Fremdwährungsfinanzierungen grundsätzlich geeignet waren, das Schuldenportfolio zu optimieren. Er empfahl der Stadt Linz, solche Finanzierungen jedoch nur dann vorzunehmen, wenn Zins- und Wechselkursvorteile in günstiger Relation (z.B. hinsichtlich Zinsniveau und Zinsdifferential zwischen den Währungen) zu den zusätzlichen Risiken stehen und die damit verbundenen Risiken (insbesondere das Wechselkursrisiko) laufend gemessen, streng limitiert und gezielt überwacht werden.

- 9.3 *Laut Mitteilung der Stadt Linz würden variable Verzinsungen zwar ein Zinsänderungsrisiko mit sich bringen, jedoch dafür ein geringeres Barwertrisiko aufweisen.*
- 9.4 Der RH teilte diese Ansicht und wiederholte aus diesem Grunde seine Empfehlung, ein ausgewogenes Verhältnis von fixen und variabel verzinsten Finanzierungen anzustreben.

## Schuldenmanagement

Immobilien Linz GmbH und Immobilien Linz GmbH & Co KG  
**10.1** Die folgende Tabelle zeigt den Verlauf und die Struktur der Finanzschuld der Immobilien Linz GmbH & Co KG von 2006 bis 2010:

Tabelle 2: Struktur der Finanzschuld der Immobilien Linz GmbH & Co KG					
	2006	2007	2008	2009	2010
	in Mio. EUR				
Finanzschuld <sup>1</sup>	139,50	193,50	259,03	346,86	375,63
	in %				
Veränderung		+ 38,71	+ 33,87	+ 33,91	+ 8,29
Finanzschuld in EUR	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Finanzschuld fix verzinst	–	–	–	8,65	18,50
Durchschnittsverzinsung (ohne Derivatgeschäfte)	2,80	3,81	4,34	2,40	1,29
Sekundärmarktrendite Bund (= Benchmark)	3,64	4,24	4,11	3,28	2,47

<sup>1</sup> Stand jeweils zum 31. Dezember

Quellen: Immobilien Linz GmbH & Co KG, OeNB

Die Finanzschuld der Immobilien Linz GmbH & Co KG stieg im Zeitraum 2006 bis 2010 kontinuierlich von 139,50 Mio. EUR bis auf 375,63 Mio. EUR um 169,27 % an. Die Finanzierung erfolgte zwischen 2006 und 2008 zu 100 % durch variabel verzinsten Anleihen und Darlehen bei Kreditinstituten. Ab dem Jahr 2009 betrug der Anteil der fix verzinsten Finanzschuld 8,65 % und stieg im Folgejahr auf 18,50 %. Die Durchschnittsverzinsung lag zwischen 1,29 % (2010) und 4,34 % (2008) und damit bis auf 2008 stets unter der vom RH als Benchmark herangezogenen Sekundärmarktrendite des Bundes. Die Schuldaufnahme erfolgte ausschließlich in Euro.

**10.2** Der RH wies darauf hin, dass sich die Immobilien Linz GmbH & Co KG im überprüften Zeitraum durch den hohen Anteil an variabel verzinsten Finanzschulden aufgrund des in den letzten Jahren gesunkenen Zinsniveaus günstig finanzieren konnte. Allerdings war damit auch ein erhöhtes Zinsänderungsrisiko verbunden.

Der RH empfahl daher der Immobilien Linz GmbH & Co KG, eine dem Marktumfeld angepasste und risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios mit fixen und variabel verzinsten Finanzierungen etwa im gleichen Ausmaß anzustreben, um das Verhältnis von Zinsaufwand zu Risiko zu optimieren.

**10.3** Laut Mitteilung der Stadt Linz würden variable Verzinsungen zwar ein Zinsänderungsrisiko mit sich bringen, jedoch dafür ein geringeres Barwertrisiko aufweisen.

**10.4** Der RH teilte diese Ansicht und wiederholte aus diesem Grunde seine Empfehlung, ein ausgewogenes Verhältnis von fixen und variabel verzinsten Finanzierungen anzustreben.

LINZ AG

**11.1** Die folgende Tabelle zeigt den Verlauf und die Struktur der Finanzschuld der LINZ AG von 2006 bis 2010:

Tabelle 3: Struktur der Finanzschuld der LINZ AG					
	2006	2007	2008	2009	2010
	in Mio. EUR				
Finanzschuld <sup>1</sup>	392,73	306,50	469,10	550,90	593,16
	in %				
Veränderung		- 21,96	+ 53,05	+ 17,44	+ 7,67
Finanzschuld in EUR	80,32	76,90	88,52	91,10	91,29
Finanzschuld fix verzinst	34,39	34,61	18,50	35,07	37,29
Durchschnittsverzinsung (ohne Derivatgeschäfte)	2,81	3,49	4,03	2,97	1,99
Sekundärmarktrendite Bund (= Benchmark)	3,64	4,24	4,11	3,28	2,47

<sup>1</sup> Stand jeweils zum 30. September

Quellen: LINZ AG, Stadt Linz, OeNB

Die Finanzschuld der LINZ AG stieg im Zeitraum 2006 bis 2010 um 51,04 % von 392,73 Mio. EUR auf 593,16 Mio. EUR. Die Finanzierung setzte sich aus überwiegend variabel und auch fix verzinsten Darlehen bei verschiedenen Kreditinstituten zusammen. Die Darlehen waren grundsätzlich nicht endfällig abgeschlossen, sondern es erfolgte eine lineare Tilgung in Raten. Der Anteil der fix verzinsten Finanzschuld bewegte sich zwischen 18,50 % (2008) und 37,29 % (2010). Die Durchschnittsverzinsung lag im überprüften Zeitraum durchwegs unter der vom RH als Benchmark herangezogenen Sekundärmarkrendite des Bundes.

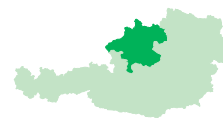
Die Schuldaufnahme erfolgte größtenteils in Euro, der Fremdwährungsanteil betraf zwei Darlehen in Schweizer Franken. Im Jahr 2010 stellte die LINZ AG die beiden aushaftenden CHF-Darlehen in Höhe von rd. 68,6 Mio. CHF auf eine endfällige Finanzierung mit Tilgung am Ende der Laufzeit im Jahr 2016 um. Per 30. September 2011 betrug die aufgrund der negativen Entwicklung des Schweizer Franken gebuchte Aufwertung des Darlehens insgesamt 13,3 Mio. EUR.

- 11.2** Der RH wies darauf hin, dass sich die LINZ AG im überprüften Zeitraum durch den hohen Anteil an variabel verzinsten Finanzschulden aufgrund des in den letzten Jahren gesunkenen Zinsniveaus günstig finanzieren konnte. Allerdings war damit auch ein erhöhtes Zinsänderungsrisiko verbunden.

Der RH empfahl daher der LINZ AG, eine dem Marktumfeld angepasste und risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios mit fixen und variabel verzinsten Finanzierungen etwa im gleichen Ausmaß anzustreben, um das Verhältnis von Zinsaufwand zu Risiko zu optimieren.

Weiters hielt der RH fest, dass sich aufgrund des Anteils der CHF-Darlehen an den Gesamtschulden, der zeitweise über 20 % der gesamten Finanzschuld ausmachte, und des damit verbundenen Wechselkursrisikos die Gefahr einer – gegenüber einem EUR-Darlehen – erhöhten Darlehensrückzahlung für die LINZ AG ergab. In Summe wurden dadurch in den Jahren 2010 und 2011 bisher Aufwertungen in Höhe von 13,3 Mio. EUR erforderlich.

Er empfahl der LINZ AG daher, eine Begrenzung und gegebenenfalls eine Verringerung ihres CHF-Währungsrisikos durchzuführen.



- 11.3** Laut Stellungnahme der Stadt Linz würden variable Verzinsungen zwar ein Zinsänderungsrisiko mit sich bringen, jedoch dafür ein geringeres Barwertrisiko aufweisen.
- 11.4** Der RH teilte diese Ansicht und wiederholte aus diesem Grunde seine Empfehlung, ein ausgewogenes Verhältnis von fixen und variabel verzinsten Finanzierungen anzustreben.

#### Zusammenfassende Beurteilung

- 12** Die Schulden der Stadt Linz, der Immobilien Linz GmbH & Co KG und der LINZ AG beliefen sich zusammengerechnet auf rd. 883,06 Mio. EUR im Jahr 2006 und auf rd. 1,523 Mrd. EUR im Jahr 2010. Das bedeutete eine Steigerung im Überprüfungszeitraum 2006 bis 2010 um 72 %. Dabei waren die Schulden der Immobilien Linz GmbH & Co KG mit 169 % vergleichsweise stärker gestiegen als jene der Stadt Linz und der LINZ AG mit jeweils über 50 %.

Während die Schuldaufnahmen der Immobilien Linz GmbH & Co KG in allen betrachteten Jahren ausschließlich in Euro erfolgten, bewegte sich der Fremdfinanzierungsanteil der Stadt Linz bzw. der LINZ AG zwischen 28 % und 35 % bzw. zwischen 9 % und 23 %.

Auch in der Art der Verzinsung (fix oder variabel) unterschied sich die Immobilien Linz GmbH & Co KG von der Stadt Linz und der LINZ AG: Erstere verzeichnete in den Jahren 2006 bis 2008 eine ausschließlich variable Verzinsung, um in den Jahren 2009 und 2010 den Anteil der fixen Verzinsung auf bis zu 19 % anzuheben. Bei Letzteren betrug der Anteil der fixen Verzinsung zwischen 25 % und 33 % bzw. zwischen 19 % und 37 %.

Die Durchschnittsverzinsung lag bei allen überprüften Stellen fast durchgehend unter der Sekundärmarktrendite des Bundes.

## Management von Derivativen

Landeshauptstadt Linz **13.1** Die Stadt Linz schloss seit dem Jahr 2006 zum Management ihres Schuldenportfolios insgesamt neun Derivatgeschäfte wie nachfolgend dargestellt ab:

Tabelle 4: Derivatgeschäfte der Stadt Linz			
Derivat <sup>1</sup>	Volumen	Vertragliche Laufzeit	Ergebnis nach Ablauf in EUR (inkl. Prämien)
Nr. 1	10 Mio. EUR	04.10.2007 – 04.10.2022	56.510
Nr. 2	10 Mio. EUR	24.09.2007 – 24.09.2010	- 398.497
Nr. 3 <sup>2</sup>	20 Mio. EUR	14.09.2006 – 14.09.2011	27.638
Nr. 4 <sup>3</sup>	20 Mio. EUR	14.09.2011 – 14.09.2016	noch aktiv
Nr. 5 <sup>2</sup>	20 Mio. EUR	14.09.2006 – 14.09.2011	27.738
Nr. 6 <sup>3</sup>	20 Mio. EUR	14.09.2011 – 14.09.2016	noch aktiv
Nr. 7	20 Mio. EUR	28.09.2006 – 28.09.2013	881.000
Nr. 8	10 Mio. EUR	18.07.2007 – 18.07.2017	784.844
Nr. 9	195 Mio. CHF	14.02.2007 – 15.04.2017	- 345.618.511 <sup>4</sup>

<sup>1</sup> Reihung und Nummerierung erfolgte durch RH.

<sup>2</sup> Abschluss der Derivatgeschäfte am 12. September 2006

<sup>3</sup> Laufzeit bezieht sich auf Swaption, die zugrunde liegenden Derivatgeschäfte wurden am 12. September 2006 abgeschlossen.

<sup>4</sup> vorläufiger Wert

Quelle: Stadt Linz

Die folgende Tabelle zeigt Volumen und Erfolg der von der Stadt Linz von 2006 bis 2010 erworbenen Derivative:

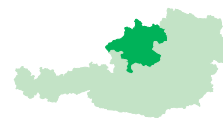
Tabelle 5: Erfolg der Derivatgeschäfte der Stadt Linz					
	2006	2007	2008	2009	2010
	in Mio. EUR				
Nominale Derivatgeschäfte <sup>1</sup>	60,00	207,85	201,31	201,44	175,95
<i>davon</i>					
<i>Währungsswaps</i>	-	127,85	141,31	141,44	165,95
<i>Zinsswaps</i>	60,00	80,00	60,00	60,00	10,00
Marktwerte <sup>2</sup>	0,41	1,22	- 86,11	- 67,05	- 318,98
Saldo Einnahmen/Ausgaben Derivative	-	3,00	4,23	0,71	- 16,18

<sup>1</sup> Stand jeweils zum 31. Dezember

<sup>2</sup> laut Angaben der Kreditinstitute

Quellen: Stadt Linz; RH





Sämtliche von der Stadt Linz abgeschlossenen Derivative waren keinem Grundgeschäft explizit zugeordnet, sondern dienten der Makrosteuerung des Gesamtportfolios.

- 13.2** Die stark negativen Marktwerte ab dem Jahr 2008 waren auf die äußerst ungünstige Entwicklung des Derivativs Nr. 9 zurückzuführen und spiegelten die Erwartungen der Finanzmärkte wider. Das Derivat Nr. 9 wird daher unter TZ 26 bis 28 gesondert behandelt. Während sich die Marktwerte bereits ab dem Jahr 2008 negativ entwickelten, überstiegen die laufenden Ausgaben aus Derivativen die diesbezüglichen Einnahmen erst im Jahr 2010.

Hinsichtlich der mit den Derivativen erfolgten Erfüllung des Absicherungszwecks verwies der RH auf seine Feststellungen unter TZ 32.

- 13.3** *Laut Stellungnahme der Stadt Linz verweise selbst der RH darauf (Anm: in TZ 26), dass insbesondere das Derivat Nr. 9 auf ein Grundgeschäft bezogen gewesen sei.*
- 13.4** Der RH entgegnete, dass aus seinen Feststellungen klar hervorgeht, dass der Bezug von Derivat Nr. 9 auf ein Grundgeschäft nur konstruiert und eine Absicherungswirkung demnach nicht gegeben war.

- 14.1** (1) Mit Beschluss des Gemeinderats der Stadt Linz vom 3. Juni 2004 wurde die Finanz- und Vermögensverwaltung ermächtigt, das Fremdfinanzierungsportfolio der Stadt Linz durch den Abschluss von marktüblichen Finanzgeschäften und Finanzterminkontrakten zu optimieren.

Der Beschluss des Gemeinderats vom Juni 2004 definierte die bestehenden Fremdfinanzierungen als Rahmen für die Optimierung mittels marktüblicher Finanzinstrumente. Eine Entscheidung für den Einsatz von konkreten Derivativen für konkrete Grundgeschäfte war davon nicht umfasst.

Der dem Beschluss zugrunde liegende Amtsbericht der Stadtkämmerei vom 13. Mai 2004 erläuterte, dass die Finanz- und Vermögensverwaltung der Stadt Linz im Einvernehmen mit dem Finanzreferenten und gegen Berichterstattung über die Aktivitäten im Finanzausschuss ermächtigt wird, durch den Abschluss von Finanzgeschäften eine Optimierung des bestehenden Fremdfinanzierungsportfolios hinsichtlich Finanzierungsform, Laufzeit und Zinssätzen vorzunehmen. Weiters waren Kurssicherungen für bestehende Fremdwährungspositionen und damit Finanztermingeschäfte auch in ausländischer Währung vom Amtsvortrag umfasst. Die Neuaufnahme von Fremdfinan-

zierungen blieb explizit dem Gemeinderat vorbehalten. Die Delegation einer wesentlichen Kompetenz an den Finanzreferenten und die Weitergabe einer wesentlichen Aufgabe des Gemeinderats an eine Person war auch Gegenstand der der Beschlussfassung vorangegangenen Diskussion im Gemeinderat.

(2) Die für Rechtsfragen zuständige Organisationseinheit der Stadt Linz führte eine formalrechtliche Prüfung durch und erhob keine Einwände gegen den Amtsbericht und die darin beantragte Ermächtigung an die Finanz- und Vermögensverwaltung.

(3) Das Stadtstatut ermächtigte den Gemeinderat gemäß § 46 Abs. 2, einzelne in seine Zuständigkeit fallende Angelegenheiten mit Verordnung ganz oder zum Teil dem Stadtsenat zu übertragen, sofern dies im Interesse der Zweckmäßigkeit, Raschheit und Einfachheit gelegen war.

- 14.2** (1) Nach Ansicht des RH waren derivative Finanzinstrumente – da sie Konditionen von Darlehen veränderten – diesen gleichzuhalten und unterlagen den für Darlehen geltenden Zuständigkeitsregeln des Stadtstatuts. Der Gemeinderat war gemäß § 46 Abs. 1 Z 9 StL. 1992 für die Aufnahme und Gewährung von Darlehen über 100.000 EUR zuständig. Eine Delegation von Aufgaben gemäß § 46 Abs. 2 StL. 1992 war nur – mittels Verordnung – an den Stadtsenat zulässig.

Der RH hielt kritisch fest, dass der Gemeinderat eine in seine Zuständigkeit fallende Aufgabe des Kreditmanagements an die Finanz- und Vermögensverwaltung der Stadt Linz delegierte. Weiters wies er darauf hin, dass die eingebundenen Entscheidungsträger im Gemeinderat und im Finanzausschuss die Rechtmäßigkeit der Delegation der Befugnisse zum Abschluss von Finanzgeschäften an die Finanz- und Vermögensverwaltung hinsichtlich der Übereinstimmung mit der im Stadtstatut eindeutig gefassten Regelung nicht kritisch hinterfragten.

(2) Der RH wies – ungeachtet der Frage der Rechtswirksamkeit des Gemeinderatsbeschlusses – darauf hin, dass der Beschluss vom 3. Juni 2004 zu wenig spezifiziert war. Die darin verwendeten und für den Nachvollzug maßgeblichen Begriffe „Optimierung“ und „Marktüblichkeit“ waren nicht näher ausgeführt und damit der Beurteilung der ausführenden Stelle überlassen. Er hielt fest, dass der Gemeinderat trotz der fehlenden, für eine Risikolimitierung und -steuerung jedoch unabdingbaren Risikomanagementsysteme derart weitreichende Ermächtigungen beschloss.



(3) Weiters wies der RH auf Widersprüchlichkeiten im Amtsbericht und im Gemeinderatsbeschluss hin, insbesondere hinsichtlich der zentralen Begriffe wie der Kurssicherung und der Optimierung. Er bemerkte kritisch, dass wesentliche, insbesondere im Zusammenhang mit dem Abschluss von Finanztermingeschäften in ausländischer Währung stehende Fragen der Absicherung von Risiken weder im Amtsbericht noch im Beschluss noch in der Debatte des Gemeinderats im Sinne einer eindeutigen Anleitung für die bevollmächtigte Organisationseinheit abschließend beantwortet wurden. Damit wurde auch der mit Beschluss vom Juni 2004 intendierte Zweck vom Gemeinderat nicht eindeutig und zweifelsfrei dokumentiert.

(4) Weiters hielt der RH kritisch fest, dass der Gemeinderat – anlässlich der Berichterstattungen im Finanzausschuss – nicht darüber Kenntnis erlangte, dass Derivative auch für neue, nach dem Beschluss vom Juni 2004 aufgenommene Fremdfinanzierungen eingesetzt wurden.

**14.3** *Laut Stellungnahme der Stadt Linz habe der Beschluss des Gemeinderats vom Juni 2004 keine Delegation dargestellt. Mit diesem Beschluss sei eine Delegationsabschlussbefugnis für Derivatengeschäfte weder beabsichtigt noch tatsächlich damit verbunden gewesen. Es habe sich dabei vielmehr um eine Beauftragung gegenüber der Finanz- und Vermögensverwaltung in Form einer Verhandlungsermächtigung gehandelt; diese habe die ausschließliche Zuständigkeit des Gemeinderats nicht aufgehoben.*

*Aus Sicht der Stadt Linz seien die Begriffe der Marktüblichkeit bzw. der Optimierung vor dem Hintergrund des Amtsberichts vom 13. Mai 2004 klar definiert und die Vorgaben im Gemeinderatsbeschluss eindeutig gewesen. Da sich der Gemeinderat des bereits bestehenden Fremdwährungsrisikos bewusst gewesen sei, sollte mit dem Abschluss von Finanzgeschäften eine Risikoerhöhung nicht verbunden sein. Unter dem Begriff der Optimierung habe der Gemeinderat die Herstellung eines ausgewogenen Verhältnisses zwischen Ertrag und Risiko verstanden.*

*Weiters habe die Dienststelle Präsidium, Personal und Organisation, Abt. Verfassung (PPO/Verfassung) nicht die Aufgabe, die von den jeweiligen Fachdienststellen eingebrachten Kollegialanträge umfassend bzw. gesamtheitlich zu prüfen. Das gelte vor allem für die Prüfung in materieller Hinsicht, aber auch für eine Detailprüfung in formeller Hinsicht. Im Allgemeinen erfolge durch die PPO/Verfassung lediglich eine punktuelle „Vorkontrolle“ rein formaler Natur.*

- 14.4** Der RH wies darauf hin, dass er den Beschluss des Gemeinderats vom 3. Juni 2004 wortgetreu wiedergegeben hatte. Der Beschluss „ermächtigte“ ausdrücklich die Finanz- und Vermögensverwaltung zum Abschluss von marktüblichen Finanzgeschäften und Finanzterminkontrakten.

Der RH wies weiters darauf hin, dass sich die ergänzend in der Stellungnahme vorgebrachte, vorgeblich vom Gemeinderat getragene Bedeutung des Begriffs Optimierung weder im Amtsbericht noch in der Beschlussfassung des Gemeinderats wiederfand. Auch blieb in diesem Zusammenhang die thematische Abgrenzung zum ebenfalls verwendeten Begriff der Kurssicherung weiterhin offen. Der RH wiederholte daher seinen Standpunkt, dass Beschlüsse des Gemeinderats sowohl vom Typus der Entscheidung als auch vom Inhalt her eindeutig definiert sein sollen. Sie haben klare Direktiven und Handlungsanleitungen für die ausführenden Stellen zu enthalten und sollten keine Interpretationsspielräume offen lassen.

Der RH hielt den vorgebrachten Argumenten hinsichtlich der Antragsprüfung durch die für Rechtsfragen zuständige Organisationseinheit PPO/Verfassung entgegen, dass die Frage der Rechtmäßigkeit einer allfälligen Übertragung von Zuständigkeiten durch den Gemeinderat im Sinne des Stadtstatuts einen – wie in der Stellungnahme angesprochen – formalen Prüfungsakt darstellte.

- 15.1** (1) Der Bürgermeister der Stadt Linz schloss am 26. September 2006 einen „Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte“ mit der BAWAG P.S.K. ab und unterfertigte ein dazu gehöriges „Aktuelles Unterschriftenverzeichnis der für Finanztermingeschäfte bevollmächtigten Personen“. Dieses Verzeichnis wies den Finanzdirektor und seinen Stellvertreter als bevollmächtigte Personen zum Abschluss von Finanztermingeschäften aus. Ähnliche Rahmenverträge schloss der Bürgermeister auch mit den anderen Kreditinstituten ab, mit denen die Stadt Linz in Geschäftsbeziehung im Zusammenhang mit Derivativen stand. Diese Rahmenverträge entsprachen weitgehend einem von österreichischen Großbanken gemeinsam erarbeiteten Mustervertrag, der in Anlehnung an das international gebräuchliche ISDA Master Agreement erarbeitet worden war und als gemeinsame Vertragsgrundlage entsprechende Rechtssicherheit bringen sollte.

Zweck und Gegenstand des Rahmenvertrags beruhten auf der Absicht der Vertragsparteien, zur Gestaltung von Zinsänderungs-, Währungskurs- und sonstigen Kursrisiken im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Finanztermingeschäfte abzuschließen. Mit der Unterfertigung dieses



Rahmenvertrags war noch kein aktuelles Derivat- oder Optionsgeschäft verbunden. Dazu bedurfte es einer Einigung der Parteien über einen Einzelabschluss. Alle Einzelabschlüsse bildeten untereinander und zusammen mit dem Rahmenvertrag einen einheitlichen Vertrag. Jede Partei konnte zwar eine unterzeichnete Ausfertigung des Einzelabschlusses (Einzelabschlussbestätigung) verlangen, diese bildete jedoch keine Voraussetzung für dessen Rechtswirksamkeit.

(2) Im antragstellenden Bericht an den Bürgermeister vom 13. September 2006 verwies der Finanzdirektor als Ermächtigung für den Abschluss des Rahmenvertrags auf den Gemeinderatsbeschluss vom Juni 2004. Darüber hinaus berichtete er im erwähnten, auch vom Finanzstadtrat abgezeichneten Schreiben an den Bürgermeister über die Ergebnisse einer durchgeführten Ausschreibung im Zusammenhang mit dem Kauf bzw. Verkauf eines Zins-Caps und dem Verkauf eines Swap-Optionsgeschäfts sowie über den beabsichtigten Abschluss eines Swaps mit der BAWAG P.S.K. auf der Grundlage eines EUR/CHF-Wechselkurses. Explizite Hinweise auf damit verbundene hohe Risiken fanden sich im Bericht nicht.

(3) Zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses verfügte die Stadt Linz über keine Regelungen insbesondere betreffend die Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips und das Erfordernis einer Risikobewertung und -limitierung beim Abschluss von Finanzgeschäften.

(4) Darüber hinaus erlangten der Bürgermeister und der Finanzreferent u.a. auch mit der vom Bürgermeister am 11. Oktober 2007 erteilten Zustimmung zur Kontoeröffnung für CHF bei der Kommunalkredit AG von Swap-Geschäften der Stadt Linz mit der BAWAG P.S.K. im Zusammenhang mit einer CHF-Anleihe nachweislich Kenntnis. Darauf gestützte Nachfragen an den Finanzdirektor oder Erhebungen durch den Bürgermeister oder den Finanzreferenten waren nicht dokumentiert.

- 15.2** Der RH stellte kritisch fest, dass der Bürgermeister der Stadt Linz trotz Fehlens funktionierender Rahmenbedingungen in Bezug auf das Risikomanagement den Rahmenvertrag abschloss und zwei Personen zum Abschluss von auch komplexen Finanzgeschäften bevollmächtigte, ohne die auf weitere risikoreiche Finanzgeschäfte deutenden Hinweise im Schreiben des Finanzdirektors vom 13. September 2006 näher zu hinterfragen und weitere rechtliche Expertise einzuholen. Diese konnten damit weitreichende finanzielle Verpflichtungen für die Stadt Linz rechtswirksam eingehen. Das Ermöglichen solcher risikoreichen Geschäfte ohne Vorliegen eines professionellen Risikomanagements war nicht zu rechtfertigen.

Auch unterließen es der Bürgermeister und der Finanzreferent in weiterer Folge, Hinweisen auf abgeschlossene Swapgeschäfte der Stadt Linz mit Nachdruck nachzugehen.

- 15.3** *Laut Mitteilung der Stadt Linz habe es sich bei der Unterfertigung des Rahmenvertrags für Finanztermingeschäfte nur um die einvernehmliche Festlegung einer Vertragsschablone gehandelt und sei damit keineswegs der Abschluss eines aktuellen Derivat- oder Optionsgeschäfts oder sonstigen Finanztermingeschäfts verbunden. Der ISDA-Mustervertrag gehe davon aus, dass die Einzelgeschäfte mündlich abgeschlossen würden. Eine unmittelbare Anwendung des Vier-Augen-Prinzips beim Vertragsabschluss selbst scheidet daher begrifflich aus.*

*Da durch den Gemeinderatsbeschluss vom 3. Juni 2004 keine Delegation einer Entscheidungsbefugnis erfolgt sei, sei auf dieser Grundlage auch keine weitere Bevollmächtigung von Mitarbeitern der Finanz- und Vermögensverwaltung zum Abschluss von komplexen Finanzgeschäften durch den Bürgermeister verbunden gewesen. Mit dem Abschluss des Rahmenvertrags habe der Finanzdirektor keine über den Gemeinderatsbeschluss hinausgehende (rechtsgeschäftliche) Ermächtigung erhalten.*

*Die Tatsache, dass der Bürgermeister von der Eröffnung eines Kontos Kenntnis erlangt habe, beruhe auf einem Standardvorgang bei Kontoeröffnungen, dessen Genehmigung durch den Bürgermeister vorgesehen sei. In der Beantragung, überschrieben mit „Kontoeröffnung für CHF bei der Kommunalkredit AG Kto. Nr. 113.416“, sei ausschließlich von einem „Zinsbegrenzungsgeschäft“ die Rede. Es sei nicht nachvollziehbar, warum der Bürgermeister auf Basis eines Routineaktes Nachfragen oder Erhebungen hätte durchführen sollen. Der Bürgermeister habe keine Hinweise gehabt, die dies gerechtfertigt hätten. Allein der Hinweis, es werde ein Swapgeschäft abgeschlossen, lasse den Schluss auf ein Spekulationsgeschäft nicht zu. Der Bürgermeister und der Finanzreferent hätten daher aus dem antragstellenden Bericht des Finanzdirektors und den Erläuterungen dazu keine Nachforschungspflicht ableiten können, zumal das angesprochene Geschäft adäquat erschienen sei.*

*Darüber hinaus sei der Bürgermeister nicht das zuständige Regierungsmitglied und hätte bis Ende März 2010 keine Kenntnis von den Inhalten der Einzelabschlüsse gehabt.*

*Im März 2010 habe der Bürgermeister eine betriebswirtschaftliche und juristische Prüfung in Auftrag gegeben, wonach die Berichte des damaligen Finanzdirektors auf keinerlei Risiken hingewiesen hätten. Vielmehr müsste daraus der Eindruck entstehen, dass die Risiken des Fremdwährungsportfolios begrenzt wären.*



- 15.4** Der RH wiederholte seine Feststellung, dass mit der Unterfertigung des Rahmenvertrags noch kein Finanzgeschäft verbunden war. Er hielt jedoch fest, dass die Stadt Linz mit dem Abschluss des Rahmenvertrags eine im Bankensektor übliche vertragliche Grundlage mit der Absicht der Vertragspartner schuf, Finanztermingeschäfte abzuschließen. In Zusammenwirken mit der Bevollmächtigung von zwei Personen zum Abschluss von komplexen Finanzgeschäften wurde nach Ansicht des RH ein klares Signal für die Absicht der Stadt Linz auf künftige Geschäftsbeziehungen mit den vertragsunterfertigenden Kreditinstituten gesetzt. Dies wog im Lichte eines fehlenden Risikomanagements im Bereich der Stadt Linz besonders schwer.

Den Hinweis auf die nicht mögliche Anwendung des Vier-Augen-Prinzips im Fall des mündlichen Abschlusses von Finanzgeschäften entkräftete der RH mit Verweis auf die seit 18. April 2013 geltende Rahmenrichtlinie für das Finanzmanagement der Stadt Linz, derzufolge (laut TZ 3.1) das Vier-Augen-Prinzip als verbindlich erklärt wurde. Im Fall von Geschäften, die den Marktusancen entsprechend telefonisch kontrahiert werden, gelte nämlich das Vier-Augen-Prinzip für die Unterzeichnung der Geschäftsbestätigung. Dazu hielt der RH generell fest, dass die Stadt Linz keine (Rahmen)Verträge abschließen sollte, die einen mündlichen Abschluss von Finanzgeschäften durch Einzelpersonen vorsehen. Aufgrund der bestehenden Risiken wären Finanzgeschäfte nur auf der Grundlage von schriftlichen Verträgen unter Anwendung des Vier-Augen-Prinzips abzuschließen bzw. wären bei einem mündlichen Geschäftsabschluss in Ansehung der Kontrollqualität gleichwertige personelle und organisatorische Vorkehrungen zu treffen.

Zum Standpunkt der Stadt Linz hinsichtlich der Bevollmächtigung durch den Bürgermeister hielt der RH fest, dass dieser Rechtsakt vom damaligen unzweifelhaften Rechtsverständnis der Stadt Linz und ihrer Organe zu beurteilen war. Der RH verblieb bei seiner Meinung, dass ausreichend Hinweise auf entsprechende Geschäftsabschlüsse und damit für gezielte Nachfragen zum Derivatportfolio bestanden hatten, zumal nicht davon auszugehen war, dass in der Gebarung der Stadt Linz Finanztermin- und Fremdwährungsgeschäfte mit inhärenten Risiken zur Routine gehörten.

Wenngleich die Berichte des Finanzdirektors an den Finanzausschuss als mangelhaft zu bezeichnen waren, teilte der RH dennoch nicht die Ansicht der Stadt Linz hinsichtlich der gänzlich fehlenden Risikohinweise in diesen Berichten und verwies diesbezüglich auf seine Feststellungen zu TZ 34.

**16.1** Die auf der Grundlage der erwähnten Rahmenverträge vom Finanzdirektor als Leiter der Finanz- und Vermögensverwaltung verhandelten Einzelabschlüsse schloss dieser – meist mündlich und unter Berufung auf den Gemeinderatsbeschluss vom 3. Juni 2004 – mit den jeweiligen Kreditinstituten ab. Damit erwarb die Stadt Linz zwischen September 2006 und Oktober 2007 neun Derivative (siehe TZ 13). Für alle Derivative fehlten die erforderlichen Beschlüsse des Gemeinderats gemäß § 46 Abs. 1 Z 9 bzw. 12 StL. 1992. Um eine Genehmigung durch die Landesregierung gemäß § 58 i.V.m. § 78 StL. 1992 suchte die Stadt Linz in keinem einzigen Fall an. Auch die vorzeitige Auflösung der Derivative Nr. 3, Nr. 5 und Nr. 7 (siehe TZ 22 und 24) durch die Stadt Linz führte der Finanzdirektor durch. Die Gründe sowohl für den Abschluss als auch für die Schließung von Derivativen waren nicht dokumentiert.

Die zum Zweck der Bestätigung der mündlich vereinbarten Transaktionen vorgesehenen Einzelabschlussbestätigungen über das Zustandekommen des Derivat- oder Optionsgeschäfts wurden in sieben Fällen vom Finanzdirektor und seinem Stellvertreter gemeinsam unterfertigt, in zwei Fällen – und zwar hinsichtlich der unter TZ 25 bis 28 dargestellten und als besonders risikoreich einzustufenden Derivative Nr. 8 und 9 – vom Finanzdirektor allein.

**16.2** Der RH kritisierte, dass der Finanzdirektor eigenmächtig – in zwei Fällen ohne Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips bei der Unterfertigung der Einzelabschlussbestätigungen sowie ohne Dokumentation der Gründe – zum Teil risikoreiche Finanzgeschäfte für die Stadt Linz abschloss und entgegen den Regelungen des Statuts für die Landeshauptstadt Linz für die gegenständlichen Derivatgeschäfte keine Gemeinderatsbeschlüsse einholte.

Immobilien Linz GmbH  
und Immobilien  
Linz GmbH & Co KG

**17.1** Die Immobilien Linz GmbH & Co KG schloss seit dem Jahr 2006 zum Management und zur Optimierung ihres Schuldenportfolios sechs Derivatgeschäfte – wie nachfolgend dargestellt – ab:



**Tabelle 6: Erfolg der Derivative der Immobilien Linz GmbH & Co KG**

Derivat <sup>1</sup>	Volumen (in Mio. EUR)	Vertragliche Laufzeit	Ergebnis nach Ablauf in EUR (inkl. Prämien)	ident mit Derivat Nr. (bei Stadt Linz)
Nr. 10 <sup>2</sup>	20	14.09.2006 – 14.09.2011	27.638	Nr. 3
Nr. 11 <sup>2</sup>	20	14.09.2006 – 14.09.2011	27.738	Nr. 5
Nr. 12 <sup>3</sup>	20	14.09.2011 – 14.09.2016	noch aktiv	Nr. 4
Nr. 13 <sup>3</sup>	20	14.09.2011 – 14.09.2016	noch aktiv	Nr. 6
Nr. 14	10	24.09.2007 – 24.09.2010	– 398.497	Nr. 2
Nr. 15	10	18.07.2007 – 18.07.2017	784.844	Nr. 8

<sup>1</sup> Reihung und Nummerierung erfolgte durch den RH.

<sup>2</sup> Abschluss der Derivatgeschäfte am 12. September 2006

<sup>3</sup> Laufzeit bezieht sich auf Swaption, die zugrunde liegenden Derivatgeschäfte wurden am 12. September 2006 abgeschlossen.

Quellen: Immobilien Linz GmbH & Co KG, Stadt Linz

Das operative Management der Derivative führte der laut Geschäftsverteilung dafür zuständige Geschäftsführer der Immobilien Linz GmbH durch. Die laut Gesellschaftsvertrag der Immobilien Linz GmbH & Co KG auch für den Abschluss von Derivativen erforderliche Genehmigung von der Stadt Linz sowie vom Aufsichtsrat der Immobilien Linz GmbH holte die Geschäftsführung nicht ein. Die Einzelabschlussbestätigungen unterzeichnete der Geschäftsführer gemeinsam mit dem zweiten Geschäftsführer oder einem befugten Prokuristen.

Da der für den Erwerb der Derivative zuständige Geschäftsführer der Immobilien Linz GmbH zu dieser Zeit gleichzeitig hauptberuflich auch Finanzdirektor der Stadt Linz war, hatte er die Möglichkeit, idente Derivative wie für die Stadt Linz zu erwerben.

Sämtliche von der Immobilien Linz GmbH & Co KG abgeschlossenen Derivative waren – wie auch jene der Stadt Linz – keinem Grundgeschäft explizit zugeordnet, sondern dienten der Makrosteuerung des Gesamtportfolios.

**17.2** Der RH kritisierte, dass die Geschäftsführer der Immobilien Linz GmbH die nach Ansicht des RH für den Erwerb von Derivativen erforderlichen Genehmigungen von der Stadt Linz und vom Aufsichtsrat der Immobilien Linz GmbH nicht einholten. Auf diese Weise ging die Immobilien Linz GmbH & Co KG zum Teil ein unvertretbar hohes Risiko ein.

Hinsichtlich der mit den Derivativen erfolgten Erfüllung des Absicherungszwecks verwies der RH auf seine Feststellungen unter TZ 32.

LINZ AG

**18.1** (1) Für das operative Schuldenmanagement der LINZ AG war die Abteilung Finanzen zuständig. Diese traf Entscheidungen über Verträge für Darlehen oder Derivative und führte die Abschlüsse – auch für die jeweiligen Tochtergesellschaften – durch. Die Erarbeitung von Strategien und Maßnahmen in Bezug auf das Finanzmanagement erfolgte in Ausschüssen der LINZ AG (Arbeits- und Bilanzausschuss bzw. Prüfungs- und Arbeitsausschuss).

Da die Finanzschuld im Jahr 2006 einen hohen Anteil an variablen – und somit den Marktschwankungen unterliegenden – Finanzierungen aufwies, nahm die LINZ AG eine strategische Weichenstellung vor mit der Zielsetzung, eine Begrenzung des Zinsänderungsrisikos bei gleichzeitiger Sicherstellung der notwendigen Liquidität herbeizuführen. Demnach sollte der anzustrebende Anteil an variablen Finanzierungen ein Drittel nicht übersteigen, ein weiteres Drittel sollten Finanzierungen mit Fixzinskonditionen und das letzte Drittel durch Caps abgesicherte Positionen sein. Die angestrebte Verteilung über die zuvor angeführten drei Kategorien war damit 1 : 1 : 1. Im Jahr 2010 erfolgte eine Änderung dieser Verteilung auf 1 : 2 : 2.

Die Finanzierungsstrategie der LINZ AG unterteilte das Zinsänderungsrisiko ihres Schuldenportfolios damit in drei Bereiche. Während im Bereich der fixverzinsten Darlehen und bei Fixzinszahlerswaps kein Zinsänderungsrisiko vorhanden war, war im Bereich der durch Zinscaps gedeckten Finanzierungen das Zinsänderungsrisiko erst ab dem Erreichen einer Obergrenze ausgeschaltet. Der Bereich der variabel verzinsten Darlehen unterlag weiterhin dem vollen durch Marktschwankungen bedingten Zinsänderungsrisiko.

(2) Insgesamt schlossen die LINZ AG bzw. ihre Tochtergesellschaften zwischen 2006 und 2011 zwei Swaps und sechs Caps zur Absicherung gegen Zinsänderungen und zur Optimierung des Schuldenportfolios bei vier unterschiedlichen Kreditinstituten wie folgt ab:

Tabelle 7: Derivatивgeschäfte der LINZ AG				
Derivatив <sup>1</sup>	Nominale bei Abschluss		Art	Laufzeit
	in Mio.	Währung		
Nr. 16	26,00	EUR	Zinsswap	31.07.2006 – 30.09.2016
Nr. 17	40,95	CHF	Zinsswap	31.07.2006 – 30.09.2016
Nr. 18	41,00	EUR	Zinscap	31.03.2007 – 31.03.2016
Nr. 19	64,58	CHF	Zinscap	29.09.2006 – 29.09.2010
Nr. 20	41,98	CHF	Zinscap	01.10.2010 – 30.09.2016
Nr. 21	130,00	EUR	Zinscap	17.06.2010 – 29.05.2020
Nr. 22	32,87	EUR	Zinscap	31.08.2011 – 27.02.2026
Nr. 23	22,40	EUR	Zinscap	09.02.2011 – 31.12.2038

<sup>1</sup> Reihung und Nummerierung erfolgte durch den RH.

Quelle: LINZ AG

Tabelle 8: Struktur der Derivatивgeschäfte der LINZ AG					
	2006	2007	2008	2009	2010
	in Mio. EUR				
Nominale Derivatивgeschäfte <sup>1</sup>	134,00	120,83	107,42	95,91	217,88
<i>davon</i>					
<i>Zinsswaps</i>	52,00	46,89	41,68	37,22	34,10
<i>Caps</i>	82,00	73,94	65,74	58,69	183,78

<sup>1</sup> Stand jeweils zum 30. September

Quellen: LINZ AG, Stadt Linz

Die Nominalwerte der Derivatивgeschäfte sanken in den Jahren 2006 bis 2009 von 134,00 Mio. EUR auf 95,91 Mio. EUR und stiegen im Jahr 2010 deutlich auf 217,88 Mio. EUR an. Der Anteil der Zinsswaps an den Nominalwerten der Derivative betrug zwischen 2006 und 2009 gleichbleibend 39 % und sank 2010 auf 16 %. Der Anteil der Zinscaps stieg dagegen im Jahr 2010 von 61 % auf 84 %.

## Management von Derivativen

(3) Nachstehende Tabelle zeigt die Auswirkungen der Finanzierungsstrategie der LINZ AG auf das Schuldenportfolio:

Tabelle 9: Auswirkungen der Finanzierungsstrategie der LINZ AG					
	2006	2007	2008	2009	2010
	in Mio. EUR				
bereinigte Finanzschuld <sup>1, 2</sup>	331,20	237,60	404,55	490,72	537,33
	in %				
<i>davon</i>					
<i>kein Zinsänderungsrisiko</i>	40,8	44,7	21,4	39,4	41,2
<i>Zinsobergrenze durch Zinscaps</i>	24,8	31,1	16,3	11,9	34,2
<i>variable Finanzierungen</i>	34,4	24,2	62,3	48,7	24,6

<sup>1</sup> Stand jeweils zum 30. September

<sup>2</sup> Die Finanzschuld wurde um jene Darlehen bereinigt, für welche die Stadt Linz das Zinsänderungsrisiko trägt.

Quelle: LINZ AG

In den Jahren 2006 bis 2009 wich die Verteilung der drei Kategorien teilweise erheblich von den Vorgaben der Finanzierungsstrategie (1 : 1 : 1) ab. Am größten waren die Abweichungen in den Jahren 2008 und 2009. Die LINZ AG begründete das mit den – bedingt durch die damals akute Finanzkrise – für sie äußerst unattraktiven Bedingungen für (längerfristige) Fixzinskonditionen.

**18.2** Der RH erachtete die Finanzierungsstrategie der LINZ AG als grundsätzlich für die Begrenzung des Zinsänderungsrisikos eines Schuldenportfolios geeignet. Er stellte jedoch fest, dass die LINZ AG ihre eigenen Vorgaben nicht durchgehend einhielt. Er empfahl daher der LINZ AG, die Finanzierungsstrategie gegebenenfalls rechtzeitig an neue Marktentwicklungen anzupassen bzw. deren Einhaltung sicherzustellen.

**18.3** Die LINZ AG teilte in ihrer Stellungnahme mit, dass die Vorgaben der Finanzierungsstrategie als langfristige Leitlinien zu sehen seien, an denen sich die Struktur des Finanzierungsvolumens orientiere, aber in Folge der Finanzierungs- und Bewilligungsabfolge in der LINZ AG nicht zwingend halten könne. Der kurzfristig operative Zahlungsverkehr sowie Ausnahmesituationen würden diesbezüglich zu Abweichungen führen und seien nicht im Voraus planbar. Abweichungen zu den Korridorvorgaben und damit zeitweilige Überschreitungen seien daher die natürliche Folge. Die Finanzierungskorridore seien daher als langfristige Orientierungshilfen und nicht als Limits zu verstehen. In diesem Sinne werde auch laufend dem Aufsichtsrat berichtet.

## Risikobetrachtung zu den Derivativen

- Allgemeines **19** Im Folgenden werden die einzelnen Derivative in Bezug auf ihren Risikogehalt im Sinne der vom RH unter den TZ 3 und 4 dargelegten Positionen des RH und auf ihre finanziellen Auswirkungen untersucht.
- Derivat Nr. 1  
(Stadt Linz) **20.1** Derivat Nr. 1 mit einem Volumen von 10 Mio. EUR wurde für eine Laufzeit von 4. Oktober 2007 bis 4. Oktober 2022 mit der Zielsetzung abgeschlossen, die Stadt Linz gegen einen schnelleren Anstieg der langfristigen gegenüber den kurzfristigen Zinsen abzusichern. Durch dieses Produkt wurde das Ausgangsrisiko der Grundgeschäfte nur unwesentlich reduziert. Seine Wirkungsweise war relativ komplex und von Zinsdifferenzen in Verbindung mit Trigger-Ereignissen abhängig. Am 7. April 2009 wurde das Derivat aufgrund der Erfüllung einer Trigger-Bedingung mit einem Ertrag von 56.510 EUR für die Stadt Linz vertragsgemäß aufgelöst.
- 20.2** Der RH stellte fest, dass sich dieses Derivat aufgrund seiner besonderen Komplexität nicht für den Einsatz im öffentlichen Bereich empfahl, zumal auch die Handelbarkeit des Derivativs nicht ausreichend gesichert war. Weiters war nach Ansicht des RH durch diesen Abschluss der Zweck der Absicherung nicht ausreichend erfüllt.
- 20.3** *Laut Stellungnahme der Stadt Linz sei ein teilweiser Absicherungszweck insbesondere durch die Einrichtung des sogenannten „Speichers“ gegeben gewesen, welcher bis zum Eintritt der Schließungsbedingungen des Geschäfts allfällige bis dahin angefallene negative Koupons wieder egalisiere. Damit sei das Risiko praktisch beschränkt.*
- 20.4** Der RH hielt seine Beurteilung, wonach der Absicherungszweck nicht ausreichend erfüllt war, aufrecht. Das beschränkte Risiko eines Derivativs selbst kann nicht einen dem Abschluss des Derivativs zugrunde liegenden Absicherungszweck ersetzen. Auch der Gutachter im strafrechtlichen Ermittlungsverfahren beurteilte das Derivat ausdrücklich als Spekulationsgeschäft.
- Derivat Nr. 2  
(Stadt Linz) und  
Derivat Nr. 14  
(Immobilien  
Linz GmbH & Co KG) **21.1** Die Derivative Nr. 2 bzw. Nr. 14 mit einem Volumen von je 10 Mio. EUR schlossen die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG für eine Laufzeit von 24. September 2007 bis 24. September 2010 ab.
- Es handelte sich bei diesen Geschäften um Fixzinszahlerswaps, bei denen die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG 4,36 % p.a. zu zahlen hatten und im Gegenzug dafür den 6-Monats-

## Risikobetrachtung zu den Derivativen

EURIBOR erhielten. Mit dem regulären Auslaufen erzeugten die Derivative für die Stadt und das Unternehmen jeweils einen Mehraufwand von 398.497 EUR.

**21.2** Der RH hielt fest, dass es sich bei den gegenständlichen Swaps um Maßnahmen zur Stabilisierung des Zinsaufwands handelte. Er erachtete diese Derivative als grundsätzlich geeignet, um einen gewissen Teil des Schuldenportfolios von variablen Zinszahlungskonditionen auf fixe Zinszahlungskonditionen umzustellen und somit eine Zinsabsicherung herbeizuführen.

Derivative Nr. 3 und Nr. 5 (Stadt Linz) und Derivative Nr. 10 und Nr. 11 (Immobilien Linz GmbH & Co KG)

**22.1** Die Derivative Nr. 3 und Nr. 5 bzw. Nr. 10 und Nr. 11 mit einem Volumen von je 20 Mio. EUR schlossen die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG am 12. September 2006 für eine Laufzeit von 14. September 2006 bis 14. September 2011 ab.

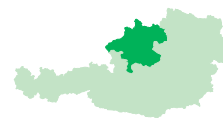
Die Instrumente waren als Caps zu klassifizieren und führten dazu, dass die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG – in Abhängigkeit vom 6-Monats-EURIBOR – die folgenden Ausgleichszahlungen auf das Volumen von jeweils 40 Mio. EUR erhielten:

Tabelle 10: Ausgleichszahlungen der Derivative Nr. 3, Nr. 5, Nr. 10 und Nr. 11	
6-Monats-EURIBOR	Stadt Linz bzw. Immobilien Linz GmbH & Co KG erhalten ...
bis 3,5 %	keine Ausgleichszahlungen
3,5 % bis 4,5 %	Ausgleichszahlung von 0 % bis 1 %
über 4,5 %	Ausgleichszahlung von 1 %

Quelle: Stadt Linz

Bis zu einem 6-Monats-EURIBOR von 3,5 % erhielten die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG demnach keine Ausgleichszahlungen.

Bei einem 6-Monats-EURIBOR zwischen 3,5 % und 4,5 % hatten die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG einen Anspruch auf Ausgleichszahlungen, so dass ihnen lediglich eine Zinsbelastung von 3,5 % auf ein Volumen von je 40 Mio. EUR verblieb (bei einem 6-Monats-EURIBOR von 4 % müsste die Ausgleichszahlung demnach 0,5 % betragen, bei 4,5 % müsste sie 1 % betragen).



Bei Überschreiten der Grenze von 4,5 % verpflichteten sich die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG zur Bezahlung von Ausgleichszahlungen an den Vertragspartner. Somit ergab sich aus der Differenz dieser Zahlungen ein Abschlag von 1 %<sup>2</sup> auf den variablen Referenzzinssatz, zu dem die zugrunde liegenden Darlehen verzinst waren.

Als Gegenleistung für die bei einer entsprechenden Entwicklung des 6-Monats-EURIBOR in Aussicht gestellten Ausgleichszahlungen wurden der Stadt Linz bzw. der Immobilien Linz GmbH & Co KG beim Abschluss Prämien von je 680.000 EUR verrechnet (siehe TZ 23).

Am 4. bzw. 7. Dezember 2009 wurden diese Caps mit einem positiven Saldo aus den Ein- und Auszahlungen von 27.638 EUR (Derivat Nr. 3) und von 27.738 EUR (Derivat Nr. 5) für die Stadt Linz geschlossen. Mit einem positiven Saldo der gleichen Höhe (insgesamt 55.377 EUR) für die Immobilien Linz GmbH & Co KG wurden die Caps am 4. bzw. 7. Dezember 2009 geschlossen.

**22.2** Der RH wies darauf hin, dass die betreffenden Derivatgeschäfte die Ausgangsrisiken aus den Grundgeschäften, d.h. das Risiko einer Veränderung des 6-Monats-EURIBOR eines variabel verzinsten Darlehens in Höhe von je 20 Mio. EUR, nur unwesentlich reduzierten. Er erachtete die Geschäfte demnach für grundsätzlich vertretbar, weil damit keine über die bestehenden Grundgeschäfte hinausgehenden Risiken eingegangen wurden. Der Zweck der Absicherung gegen steigende Zinsen war jedoch nur teilweise erfüllt, weil eine tatsächliche Begrenzung der Zinsbelastung nur innerhalb des geschaffenen Rahmens zwischen 3,5 % und 4,5 % erfolgte.

**22.3** *Laut Stellungnahme der Stadt Linz sei eine partielle Zinsabsicherung auf den 6-Monats-EURIBOR in maximaler Höhe von 1 % jedenfalls nicht unwesentlich.*

**22.4** Der RH entgegnete, dass sich die Bezeichnung unwesentlich auf die Veränderung des Zinsrisikos bezog und nur für die Einstufung des Derivativs als „grundsätzlich vertretbar“ notwendig war.

<sup>2</sup> Beispiel bei Annahme eines Referenzzinssatzes von 6 %: die Immobilien Linz GmbH & Co KG erhält 2,5 % (6 % bis 3,5 %), gleichzeitig zahlt sie 1,5 % (6 % bis 4,5 %); somit erhält sie 2,5 % und zahlt 1,5 %, die sich ergebende Differenz vermindert den Referenzzinssatz um 1 %.

## Risikobetrachtung zu den Derivativen

Derivative Nr. 4 und Nr. 6 (Stadt Linz) und Derivative Nr. 12 und Nr. 13 (Immobilien Linz GmbH & Co KG)

**23.1** Die Derivative Nr. 4 und Nr. 6 bzw. Nr. 12 und Nr. 13 mit einem Volumen von je 20 Mio. EUR waren sogenannte Swaptions. Die Optionen wurden jeweils am 12. September 2006 verkauft.

Durch die Ausübung der Optionen durch die Vertragspartner entstanden der Stadt Linz und der Immobilien Linz GmbH & Co KG jeweils Fixzinszahlerswaps mit einer Laufzeit von 14. September 2011 bis 14. September 2016, bei denen die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG 3,975 % zu zahlen hatten und im Gegenzug den 6-Monats-EURIBOR erhielten.

Beim Abschluss der Swaptions erhielten die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG eine Prämie von je 680.000 EUR, weil sie durch den Optionsanteil ein zusätzliches Risiko auf sich genommen hatten. Diese Prämien wurden jedoch nicht ausbezahlt, sondern im Verhältnis 1 : 1 mit den Nettoprämienforderungen aus den taggleich abgeschlossenen Derivativen Nr. 3, Nr. 5, Nr. 10 und Nr. 11 (siehe TZ 22) saldiert.

Da der EUR-Swapsatz vom 14. September 2011 für die Laufzeit von fünf Jahren 1,89 % betrug, hätten die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG zu diesem Zeitpunkt direkt einen Fixzinszahlerswap mit 1,89 % am Markt erwerben können. Durch den Erwerb über eine Swaption mit fünf Jahren Laufzeit betrug der Zinssatz jedoch 3,975 %. Durch die so entstandene Zinsdifferenz von 2,085 % entstand für die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG über die gesamte Laufzeit ein zusätzlicher Zinsaufwand von je rd. 4 Mio. EUR.<sup>3</sup>

**23.2** Der RH stellte kritisch fest, dass der Erwerb der Fixzinszahlerswaps über Optionen mit fünfjähriger Laufzeit (= Wirkung der Swaptions) die Hereinnahme zusätzlicher Risiken für die Stadt Linz bzw. die Immobilien Linz GmbH & Co KG gegen Erhalt von Prämien bedeutete.

Aufgrund des spekulativen Charakters vertrat der RH die Ansicht, dass der direkte Abschluss von Swaps bzw. Forward Swaps dem Erwerb über den Verkauf von Swaptions vorzuziehen wäre. Eine Erfüllung des Absicherungszwecks sah der RH aus diesem Grunde nur teilweise gegeben.

Der RH stellte weiters fest, dass die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG Optionen für Zinsswaps verkauften, um dadurch jenen noch fehlenden Prämienanteil zu erhalten, der für eine prämieneutrale Gestaltung der am gleichen Tag abgeschlossenen Zinsswaps (Derivative Nr. 3, Nr. 5, Nr. 10 und Nr. 11) notwendig war. Der RH bemän-

<sup>3</sup> vereinfachte Berechnung: 2,085 % Zinsdifferenz x 5 Jahre x 20 Mio. EUR x 2 Swaptions = 4,170 Mio. EUR (0,02085 x 5 x 20.000.000 x 2 = 4.170.000)



gelte, dass die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG das Eingehen eines zusätzlichen Risikos durch den Verkauf der Swaptions der Bezahlung einer Prämie (für die Zinscaps) vorgezogen hatten.

- 23.3** *Laut Stellungnahme der Stadt Linz stünden die gekauften/verkauften Caps bzw. der Abschluss der Swaptions insbesondere durch die intendierte Prämienneutralität in unmittelbarem Zusammenhang. Die Caps bzw. die Swaptions seien als Einheit mit dem Ziel der Zinsabsicherung mittels Prämienneutralität ausgeschrieben worden. Für Vergleichszwecke zur gewählten Konstruktion sei bei der Ex-post-Betrachtung jedenfalls ein 10-jähriges Fixzinsdarlehen heranzuziehen.*

*Seitens der Stadt Linz sei somit nicht der 5-Jahres-Swapsatz ab 2011 für Vergleichszwecke relevant, sondern der 10-Jahres-Swapsatz aus 2006. Dieser sei zum Abschlusszeitpunkt bei 4,25 % und somit deutlich über der Zinsobergrenze von 3,975 % gelegen. Dadurch sei je nach Berechnungsvergleich eine Zinsersparnis in Millionenhöhe entstanden.*

*Drittvergleiche aus dem Bankensektor, welche beginnend mit 2006 einen 5-Jahres-Swapsatz mit einem 5-Jahres-Forwardsatz kombinieren würden, würden bei 10-jähriger Gesamtbetrachtung zu einem positiven Zinsvorteil der Stadt in Höhe von rd. 1,9 Mio. EUR kommen.*

*Weiters teilte die Stadt Linz mit, dass der Vorteil der Swaption darin gelegen sei, einen unmittelbaren Liquiditätsabfluss, der mit der Zahlung einer Prämie zwingend verbunden gewesen sei, zu vermeiden. Dem gegenüber erscheine das Eingehen eines Risikos durch die Swaption mit maximal 3,975 % (bei einem damaligen 10-jährigen Swapsatz von 4,25 %) jedenfalls günstiger.*

- 23.4** Der RH entgegnete, dass aus der für die Beurteilung des Sachverhalts maßgeblichen Ex-ante-Betrachtung ein 10-jähriger Absicherungszweck nicht erkennbar war. Insbesondere stand nur das Ziel der Prämienneutralität der taggleich abgeschlossenen Derivative (Nr. 3, Nr. 5, Nr. 10 und Nr. 11; siehe TZ 22) mit einer Absicherungsperiode von fünf Jahren im Vordergrund. Daher hielt der RH den in der Stellungnahme für Vergleichszwecke herangezogenen 10-Jahres-Swapsatz und den daraus ermittelten Zinsvorteil der Stadt Linz für nicht zutreffend.

Dem – ex post betrachtet – vermiedenen Liquiditätsabfluss der Stadt Linz und der Immobilien Linz GmbH & Co KG von einmalig je 1,36 Mio. EUR im Jahr 2006 stand ein durch Spekulation (Abschluss der Swaptions) gesteigerter Zinsaufwand von je rd. 4 Mio. EUR jährlich gegenüber.

## Risikobetrachtung zu den Derivativen

Derivat Nr. 7  
(Stadt Linz)

**24.1** Derivat Nr. 7 war ein sogenannter „Resettable linked Swap“ über 20 Mio. EUR mit einer Laufzeit von 28. September 2006 bis 28. September 2013.

Solange sich der EUR/CHF-Wechselkurs auf über 1,5050 belief, zahlte die Stadt den 6-Monats-EURIBOR abzüglich 180 Basispunkte. Sank der EUR/CHF-Wechselkurs unter den Strike von 1,5050, dann erhöhte sich der für die Stadt Linz zu zahlende Betrag exponentiell; der Zinssatz war nach oben unbegrenzt und hätte bei einem Erstarren des Schweizer Franken gegenüber dem Euro bspw. auch mehr als 50 % p.a. erreichen können. Im Gegenzug erhielt die Stadt Linz immer lediglich den 6-Monats-EURIBOR. Dieser Swap wurde im Juli 2007 vorzeitig verkauft und die Stadt erzielte damit einen Mehrertrag von 881.000 EUR.

**24.2** Der RH kritisierte, dass dieses Derivatgeschäft zu einem potenziell unbegrenzten Risiko für die Stadt führte. Als besonders risikoerhöhend betrachtete der RH in diesem Zusammenhang das exponentielle Ansteigen des Zinsdienstes bei Unterschreiten des Strike. Eine Absicherung gegen das Zinsänderungsrisiko war in keiner Weise gegeben und die Liquidität des Marktes (Handelbarkeit des Derivativs) in Bezug auf das gegenständliche Produkt war nicht ausreichend gesichert.

Derivat Nr. 8  
(Stadt Linz) und  
Derivat Nr. 15  
(Immobilien  
Linz GmbH & Co KG)

**25.1** Bei den Derivativen Nr. 8 und Nr. 15 handelte es sich um sogenannte „Snowball-Swaps“ über je 10 Mio. EUR mit einer Laufzeit von 18. Juli 2007 bis 18. Juli 2017.

Die Zahlungsbedingungen für diese Swaps waren zweistufig. Bis 20. Juli 2009 (Teil 1) hatten die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG einen Fixzins in Höhe von 1,9 % p.a. zu zahlen und erhielten dafür im Gegenzug den 3-Monats-EURIBOR. Danach (Teil 2) hingen die von der Stadt Linz und der Immobilien Linz GmbH & Co KG zu leistenden Zahlungen vom USD-LIBOR-Zinssatz ab. Überstieg dieser die Schwelle von 7,25 %, dann stiegen die Zahlungsverpflichtungen der Stadt Linz und der Immobilien Linz GmbH & Co KG exponentiell an. Die dadurch für die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG entstehenden Risiken waren theoretisch unbegrenzt. Die Vereinbarungen enthielten zudem das Recht für das Kreditinstitut, die Derivative ab 20. Juli 2009 vierteljährlich zu kündigen. Der Stadt Linz und der Immobilien Linz GmbH & Co KG standen keine Kündigungsrechte zu.

Dem Gutachten eines externen Beraters für die Bewertung solcher Instrumente vom Juli 2011 zufolge war die Auflösung dieses Swaps die „vielversprechendste Strategie“ für die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG. Bis zum Ende der Überprüfung durch den

RH setzten die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG keine diesbezüglichen, risikobegrenzenden Maßnahmen.

Das Derivatgeschäft endete am 18. Oktober 2011 durch vorzeitige Kündigung seitens des Kreditinstituts. Die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG erzielten damit einen Ertrag von je 784.844 EUR.

- 25.2** Der RH kritisierte, dass diese Derivatgeschäfte zu potenziell unbegrenzten Risiken für die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG führten. Eine Absicherung gegen das Zinsänderungsrisiko war in keiner Weise gegeben. Die Derivative waren auch aufgrund ihrer Komplexität und ihrer langen Laufzeit als bedenklich einzustufen. Weiters war die Liquidität des Marktes (Handelbarkeit des Derivativs) in Bezug auf die gegenständlichen Produkte nicht ausreichend gesichert.

Kritisch bewertete der RH auch die ungleiche Verteilung der Kündigungsbestimmungen.

- 25.3** *Laut Mitteilung der Stadt Linz seien im Juli 2011 den Mitgliedern des Finanzausschusses unter Beiziehung externer Experten Handlungsalternativen unterbreitet worden. Seitens der Bank sei im Oktober 2011 die nächste Kündigungsmöglichkeit ausgeübt worden.*

Derivat Nr. 9  
(Stadt Linz)

Risikobetrachtung

- 26.1** (1) Derivat Nr. 9 war – wie Derivat Nr. 7 – ein sogenannter „Resettable linked Swap“ über 195 Mio. CHF mit einer Laufzeit von 14. Februar 2007 bis 15. April 2017. Er war zur Optimierung einer variabel verzinsten CHF-Anleihe über 195 Mio. CHF gedacht.

Das komplexe Derivat setzte sich von der Funktionsweise her aus zwei Teilen zusammen. Ein Teil bestand aus einem Zinstauschgeschäft, bei dem die Stadt Linz halbjährlich den variablen 6-Monats-Zins (CHF-LIBOR) erhielt und im Gegenzug den zehnjährigen Zins zahlte. Der zweite Teil bestand aus Verkaufsoptionen auf den Wechselkurs des Schweizer Franken. Während der zehnjährigen Laufzeit sollte alle sechs Monate eine Option fällig werden. Dadurch umfasste das Geschäft insgesamt 20 Verkaufsoptionen. Der aus dem Verkauf der Optionen erzielte Erlös sollte der Stadt Linz über zehn Jahre verteilt zufließen. Dadurch sollten die Zinskosten der Stadt Linz auf 0,065 % statt des zu zahlenden zehnjährigen CHF-LIBOR (rd. 2,4 % aus dem Zinstauschgeschäft) reduziert werden.

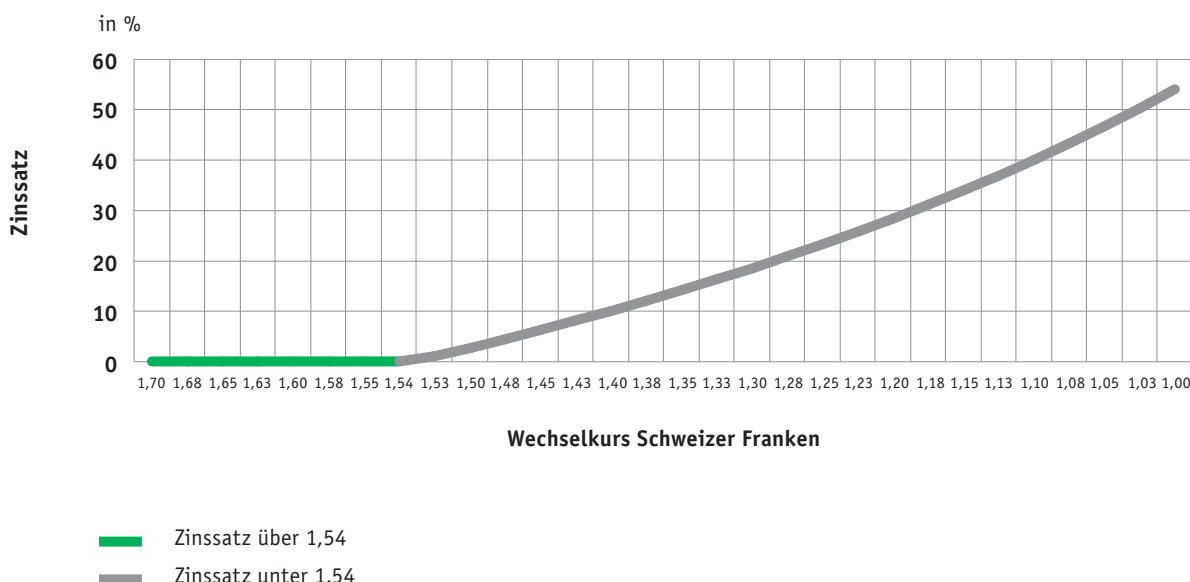
Risikobetrachtung zu den Derivativen

Der Vertrag zu Derivat Nr. 9 sah folgende Zinsformeln vor:

- Wechselkurs CHF über 1,54: 0,065 %
- Wechselkurs CHF unter 1,54:  $0,065 \% + \left( \frac{1,54 - \text{Wechselkurs}}{\text{Wechselkurs}} * 100 \right) \%$

(2) Der Zusammenhang zwischen Wechselkurs und Zinssatz lässt sich aus der folgenden Abbildung erkennen:

Abbildung 1: Abhängigkeit des Zinssatzes vom Wechselkurs des Schweizer Franken



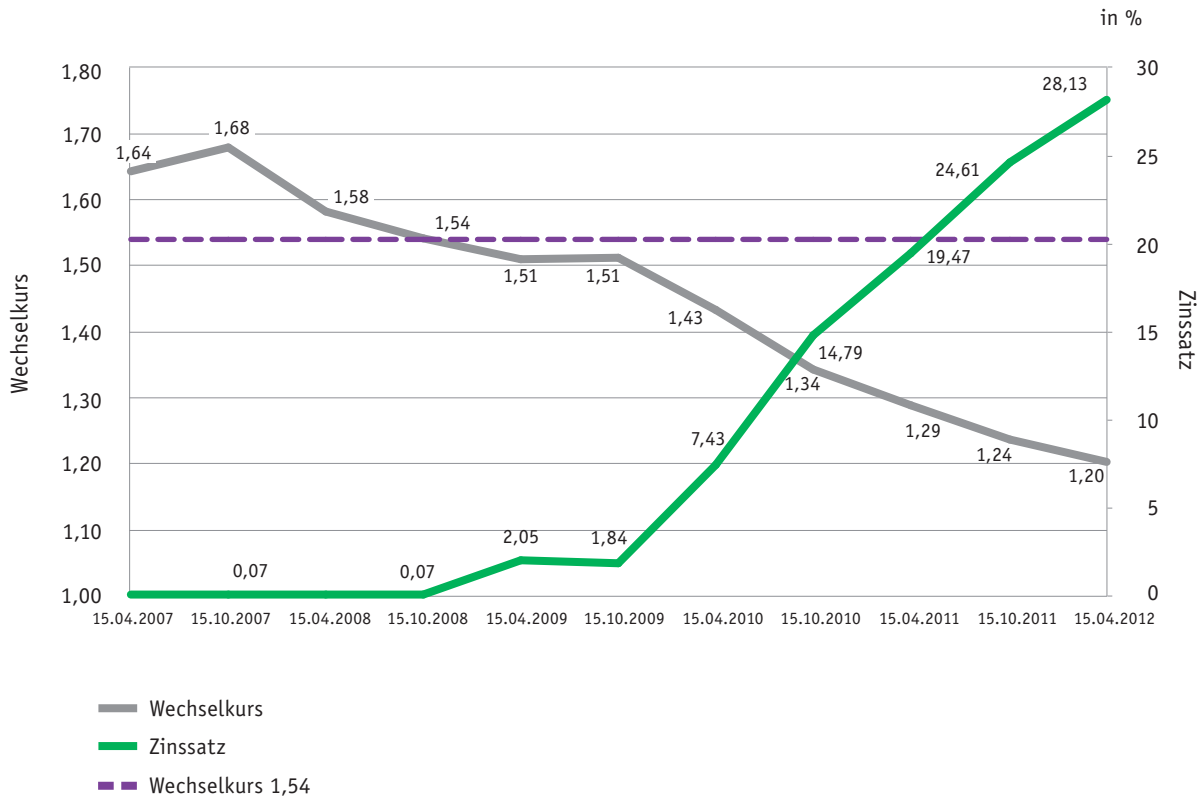
Quellen: Stadt Linz; RH

Die Abbildung zeigt den Zusammenhang zwischen Wechselkurs und Zinssatz, der sich aus dem Vertrag zu Derivat Nr. 9 ergab. Bei einem Wechselkurs von über 1,54 war ein Fixzinssatz von 0,065 % vereinbart. Unterschritt der Wechselkurs die Marke von 1,54, dann stieg der Zinssatz – aufgrund der zu leistenden Zahlungen aus den Verkaufsoptionen (diese werden bei einem Wechselkurs von über 1,54 von der Gegenpartei nicht ausgeübt) – an. Der Zinssatz war nach oben unbegrenzt und hätte bei einem entsprechenden Erstarren des Schweizer Franken gegenüber dem Euro bspw. auch mehr als 50 % erreichen können.

(3) Eine Absicherung gegen eine Wechselkursänderung war in Derivat Nr. 9 nicht vorgesehen. Ebenso wenig enthielt es eine Absicherung gegen Wechselkursänderungen in Bezug auf das Grundgeschäft.

(4) Nachstehende Abbildung stellt den Verlauf des Wechselkurses und des daraus resultierenden Zinssatzes dar:

Abbildung 2: Entwicklung des Wechselkurses und Zinssatzes nach Abschluss Derivat Nr. 9



Quellen: von Stadt Linz beauftragtes Gutachten; RH

Die Abbildung zeigt die Entwicklung des Wechselkurses und die damit verbundene Auswirkung auf den Zinssatz, der aus dem Derivat Nr. 9 für die Stadt Linz zu den halbjährlichen Zahlungsterminen des Grundgeschäfts resultierte. Durch den – im Verhältnis zum Euro – stärker werdenden Schweizer Franken stieg der Zinssatz. Darin wird der Zinshebel bei Unterschreiten des Wechselkurses von 1,54 sichtbar, weil der von der Stadt Linz zu zahlende Zinssatz mit jedem Prozentpunkt der Veränderung um das Mehrfache steigt.

(5) Aufgrund des außergewöhnlich hohen Volumens dieser Transaktion und der für die Stadt Linz ungünstigen Entwicklung des Schweizer Franken war der Marktwert dieses Swaps mit 30. September 2011 mit 345,62 Mio. EUR negativ, nachdem der Marktwert<sup>4</sup> zum Stichtag 29. Juli 2011 bereits einen negativen Wert von 489,02 Mio. EUR aufgewiesen hatte.

Die insgesamt aus diesem Derivat für die Stadt Linz erzielten Einnahmen betragen 6,42 Mio. EUR und die geleisteten Ausgaben 30,64 Mio. EUR.

**26.2** Der RH kritisierte, dass das Derivat Nr. 9 – obwohl es einem Grundgeschäft zugeordnet war und von Höhe, Laufzeit und Währung diesem entsprach – als Absicherungsinstrument ungeeignet war. Die Verzinsungsregelung des Swaps konnte nämlich zu exponentiell ansteigenden Zinssätzen führen. Der RH hielt kritisch fest, dass dieses Derivatgeschäft zu einem potenziell unbegrenzten Risiko für die Stadt führte, je nachdem, wie sich der EUR/CHF-Wechselkurs entwickelte.

Weiters kritisierte der RH, dass die Stadt Linz zur Absicherung des Zinsrisikos und des Währungsrisikos der laufenden Zinszahlungen ein komplexes Derivat mit einem hohen Volumen einsetzte, das keine Begrenzung des Währungsrisikos vorsah. Der gegenteilige Effekt war bereits zum Zeitpunkt des Abschlusses des Derivats zu erkennen. Bei Erstarren des Schweizer Franken waren sowohl der Zinssatz als auch das Grundgeschäft (zum Tilgungszeitpunkt) nicht gegen eine – aus Sicht der Stadt Linz – ungünstige Veränderung des Wechselkurses abgesichert. Der Swap verfügte über einen extrem hohen Hebel in Form der währungsabhängigen Zinsbindungsformel.

Auch bei historischer Betrachtung der Wechselkursentwicklung zum Zeitpunkt des Abschlusses des Derivatgeschäftes vernachlässigte die Konstruktion die Absicherung des Wechselkursrisikos sowohl hinsichtlich des Grundgeschäftes als auch in Hinblick auf die laufenden Zinszahlungen unter einem Wechselkurs von 1,54. Insgesamt war das Derivat Nr. 9 aus der Sicht des RH – bereits zum Zeitpunkt des Abschlusses – hinsichtlich des Währungsrisikos mit dem im Stadtstatut verankerten Spekulationsverbot nicht vereinbar.

**26.3** *Die Stadt Linz teilte die Einschätzung des RH hinsichtlich der Komplexität des Derivats Nr. 9 und der fehlenden Begrenzung des Währungsrisikos. Nicht richtig sei, dass dieses Risiko bei Abschluss des Geschäfts vom Finanzdirektor erkannt worden bzw. durch die Stadt*

<sup>4</sup> laut Angabe der BAWAG P.S.K.



*Linz erkennbar gewesen sei. Bei diesem Derivativ handle es sich um eine Produktkonstruktion, die selbst von professionellen Bankrisikosystemen nicht erfassbar gewesen sei. Der Finanzdirektor habe die Risiken durch seine Fixierung auf den Kursverlauf und die Cashflows nicht erkannt.*

- 26.4 Der RH erwiderte, dass er die Erkennbarkeit des Risikos beim Abschluss des Geschäfts auf die fehlende Begrenzung des Währungsrisikos durch das Derivat Nr. 9 bezog. Weiters führte er aus, dass der Finanzdirektor seine Berechnungen über die sich aus der Zinsformel laut dem Vertrag zu Derivat Nr. 9 ergebenden Auswirkungen auf den Zinssatz – auch bei Unterschreiten des Wechselkurses von 1,54 – mit der BAWAG P.S.K. abgestimmt hatte und ihm diese bestätigt wurden. Ferner wies er darauf hin, dass laut dem im strafrechtlichen Ermittlungsverfahren vorliegenden Gutachten die dem Bericht des Finanzdirektors vom 21. April 2008 an den Finanzausschuss zuletzt vorausgegangene negative Bewertung des Derivativs Nr. 9 (zum 31. März 2008: – 17,87 Mio. EUR) den Finanzdirektor dazu veranlasst haben dürfte, den Bericht, der noch zum 28. August 2007 zum ersten und einzigen Mal die Derivativpositionen nach ihrem (positiven) Stichtagswert dargestellt habe, umzustellen und darin die Stichtagsbewertungen der derivativen Produkte nicht mehr zu zeigen.

Generell hielt der RH fest, dass seine Empfehlungen zum Thema Risikomanagement (siehe TZ 6) darauf ausgerichtet waren, effiziente Systeme im Finanzmanagement einzurichten, um die mit dem Abschluss von Finanzgeschäften verbundenen Risiken – losgelöst vom subjektiven Beurteilungsvermögen der handelnden Personen – zu erkennen, zu begrenzen und zu steuern. Die Verantwortung für ein funktionierendes Risikomanagementsystem liegt jedenfalls bei den laut Stadtstatut entscheidungsbefugten Organen.

Der RH wies nachdrücklich darauf hin, dass Gebietskörperschaften Finanzgeschäfte nur dann abschließen dürfen, wenn sämtliche Risiken bekannt und beherrschbar sind. Der Abschluss komplexer und intransparenter Finanzgeschäfte ist aus seiner Sicht gänzlich zu unterlassen.

- 27.1** Der Finanzdirektor hatte bereits im Amtsbericht vom Mai 2004 auf die erhöhte Schwankungsbereitschaft des Schweizer Franken und auf damit zusammenhängende divergierende Prognosen der Banken über die weitere Kursentwicklung hingewiesen. Eine erhöhte Sorgfalt beim Abschluss war jedoch nicht erkennbar.

Der Finanzdirektor stützte seine Prognosen betreffend den künftigen EUR/CHF-Wechselkurs im Wesentlichen auf historische Kursstände. Er sah das maximal mögliche Risiko mit dem historischen Höchststand des Schweizer Franken am 21. September 2001 nach dem Anschlag auf das World Trade Center in New York und einem EUR/CHF-Wechselkurs von 1,4464 erreicht.

Darüber hinausgehende Analysen und Szenarien zur Bewertung der Chancen und Risiken der abgeschlossenen Finanzgeschäfte, wie z.B. die Beachtung von Stresstest, Markterwartungen, die kritische Beurteilung von EUR/CHF-Forwardsätzen, führte der Finanzdirektor nicht durch. Die Forwardsätze bildeten aus der Marktsituation am Abschlusstag die für die Zukunft angenommene Marktentwicklung des EUR/CHF-Kurses ab, jedoch ohne Gewähr, dass diese Kurse im Zeitverlauf tatsächlich eintreten werden. Sie zeigten per Februar 2007 eine Unterschreitung des damaligen historischen Tiefstandes des maßgeblichen Wechselkurses und damit eine signifikante Erhöhung des Zinssatzes für die Stadt Linz etwa ab Mitte April 2015.

Generell ließ sich aus der langfristigen statistischen Darstellung eine Aufwertungstendenz des Schweizer Franken feststellen, die zwischen 1980 und 2007 geringer war als in den Jahren davor (z.B. zwischen 1970 und 1980). Daraus ließen sich zwar Anhaltspunkte, aber keine zuverlässigen Erkenntnisse für Entscheidungen gewinnen.

- 27.2** Der RH hielt kritisch fest, dass die Begründung mit dem damaligen historischen Höchststand des EUR/CHF-Wechselkurses keine ausreichende Dispositionsgrundlage für den Swap-Abschluss war. Der Finanzdirektor beachtete sogenannte Forwards für die künftige Entwicklung der Wechselkurse zwischen Euro und Schweizer Franken nicht, führte auf dieser Grundlage keine Wirtschaftlichkeitsberechnungen durch und beschränkte sich bei der Analyse im Wesentlichen auf die historische Kursentwicklung. Die Risikosituation für die Stadt Linz – insbesondere Worst-case-Szenarien – wurde vor dem Abschluss des Swaps nicht ausreichend analysiert und bewertet. Damit verletzte der Finanzdirektor mehrere Bestimmungen des Stadtstatuts, und zwar





- § 57 – wonach das Vermögen der Stadt Linz möglichst zu erhalten, pfleglich und entsprechend seiner Zweckbestimmung nach wirtschaftlichen Grundsätzen zu verwalten war –, weil mit dem Abschluss der Swaps eine Beeinträchtigung der Vermögenssubstanz der Stadt Linz verbunden war,
- § 46 Abs. 1 Z 9 und 12 – wonach der Abschluss solcher Finanzgeschäfte dem Gemeinderat vorbehalten war –, weil die Finanzgeschäfte nicht dem Gemeinderat zur Genehmigung vorgelegt wurden,

und handelte insofern pflichtwidrig zum Nachteil der Stadt Linz.

Der RH kritisierte insbesondere die einseitige Hervorhebung der positiven Argumente und die geradezu sorglose Missachtung kritischer, für den Abschluss solcher Finanzgeschäfte jedoch unerlässlicher Alternativszenarien, wie z.B. von EUR/CHF-Forwards bis zum Ende der Laufzeit des Swaps.

**27.3** Die Stadt Linz teilte die Einschätzung des RH zur nicht ausreichenden Analyse und Bewertung der Risikosituation für die Stadt Linz vor dem Abschluss des Swaps. Die Gründe dafür, insbesondere die fehlende Aufklärung durch die BAWAG P.S.K., würden sich aus den Ergebnissen des strafrechtlichen Ermittlungsverfahrens ableiten lassen.

*Der Finanzdirektor habe die wahre Natur der ihm von der BAWAG P.S.K. empfohlenen Derivatengeschäfte nicht verstanden. Seine persönliche Zins- und Währungsmeinung sei als Entscheidungskriterium völlig ungeeignet gewesen. Die Bewertung der Chancen und Risiken könne nämlich nur aufgrund von anerkannten Bewertungsmethoden und mit technischen Einrichtungen erfolgen, die der Finanzdirektor offensichtlich weder gehabt noch beherrscht habe. Er sei dabei nur auf die Entwicklung des Wechselkurses zwischen Schweizer Franken und Euro fixiert gewesen und habe den Einfluss der Volatilitäten und der Stichtagsbewertungen als Risikoindikatoren ausgeblendet.*

*Bei den Derivativen Nr. 7 und Nr. 9 handle es sich um Produktkonstruktionen, die selbst von professionellen Bankrisikosystemen nicht vollständig erfasst werden könnten, geschweige denn von einer städtischen Schuldenverwaltung.*

**27.4** Die von der Stadt Linz behaupteten subjektiven Mängel bei der Wahrnehmung der Aufgaben durch den Finanzdirektor unterstrichen die vom RH geäußerte Kritik an der Bevollmächtigung auch seiner Person zum Abschluss von komplexen Finanzgeschäften, ohne dass ein

professionelles Risikomanagementsystem bestanden hätte. Die Forderung nach der Einrichtung eines Risikomanagements stellte dabei ein systemrelevantes Kriterium dar und war somit unabhängig von etwaigen subjektiven Einflüssen handelnder Personen.

In diesem Zusammenhang verwies der RH auch auf seine Empfehlung in TZ 3, wonach bei Finanzgeschäften mit speziellen, schwer bewertbaren Strukturen aufgrund der Probleme mit der Bewertung des Risikos mit besonderer Vorsicht und verringertem Volumen vorgegangen bzw. der Abschluss generell untersagt werden sollte.

#### Umwandlungsangebote

- 28.1** (1) Das Derivat Nr. 9 war nach § 7 Abs. 1 des Rahmenvertrags nicht ordentlich kündbar. Das für die Stadt daraus erwachsende Risiko war daher – ungeachtet der später tatsächlich erfolgten Angebote der BAWAG P.S.K. zum Ausstieg – grundsätzlich auf zehn Jahre Laufzeit zu ermitteln. Dennoch bot die BAWAG P.S.K. der Stadt Linz laufend Angebote auf Absicherungen im Sinne einer Deckelung des Risikos an.

Laut Aussage der BAWAG P.S.K. stammte ein erstes Ausstiegsangebot vom 17. Juli 2007, als die Stadt Linz aus dem Derivat Nr. 7 ausgestiegen war. Zu diesem Zeitpunkt wies der Swap einen positiven Wert von rd. 4,22 Mio. EUR (nach Bewertung der BAWAG P.S.K.) zu Gunsten der Stadt Linz auf. In einem sogenannten „Closing-Angebot“ vom 7. Jänner 2008 an den damaligen Finanzdirektor der Stadt Linz versuchte die BAWAG P.S.K., das aus dem Derivat resultierende Zinsrisiko für die Stadt Linz auf maximal 11,065 % zu begrenzen. Im Gegenzug dafür hätte sich der für die Stadt zu zahlende Fixzinssatz von 0,065 % auf 1,065 % erhöht. Der Finanzdirektor der Stadt Linz nahm dieses Angebot nicht an. Der Marktwert<sup>5</sup> des Swaps belief sich zu diesem Zeitpunkt auf rd. – 1,60 Mio. EUR.

Ein weiteres Closing-Angebot der BAWAG P.S.K. vom 15. Mai 2008 lehnte der Finanzdirektor ebenfalls ab. Bis zum Juni 2009 (negativer Marktwert<sup>6</sup> des Swaps von unter 50 Mio. EUR) machte die Bank der Stadt noch mindestens vier schriftlich dokumentierte Angebote zur Begrenzung des Risikos aus dem gegenständlichen Swap. In allen Fällen verfolgte der Finanzdirektor die Angebote – ohne Befassung von weiteren Stellen – nicht weiter.

<sup>5</sup> laut Angabe der BAWAG P.S.K.

<sup>6</sup> laut Angabe der BAWAG P.S.K.

(2) Der Marktwert repräsentiert den Wert, der sich aus der Erwartung des Marktes über die Entwicklung des EUR/CHF-Wechselkursverhältnisses ergibt. Dieser Wert dient als Orientierung für den Rückkauf des Derivativs, wobei die Realisierung über dem jeweiligen von der Bank ermittelten Wertansatz zu liegen kommen kann. Der größte Teil des Schadens trat laut den von der BAWAG P.S.K. übermittelten Werten tatsächlich erst in der zweiten Jahreshälfte 2010 ein (per Ende 2010 rd. – 315,82 Mio. EUR).

Der Streitwert der von der BAWAG P.S.K. eingebrachten Widerklage (siehe TZ 35) belief sich zum Zeitpunkt 8. November 2011 auf rd. 417,74 Mio. EUR.

(3) Aus den dem RH vorliegenden Unterlagen war nicht ersichtlich, ob der Finanzdirektor weitere Entscheidungsträger der Stadt Linz über das Vorliegen von Ausstiegsangeboten informierte.

**28.2** (1) Ob der Finanzdirektor die Angebote, aus dem Risiko – auch unter Realisierung von Verlusten – auszusteigen, in wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht prüfte, war nicht nachvollziehbar; dadurch nahm er die Gefahr noch höherer Verluste in Kauf. Dabei hatte er die Bedeutung der Marktwerte zur Bewertung der Chancen und Risiken der Derivative nicht gebührend beachtet.

Der RH erachtete das Verhalten des Finanzdirektors in Bezug auf die zumindest sechs Angebote der BAWAG P.S.K. zur Sanierung des Geschäfts als äußerst kritikwürdig, weil bei der Art des Risikos aus diesem Derivatgeschäft Absicherungsmaßnahmen und das Einziehen eines maximalen Verlustlimits dringend notwendig gewesen wären. Besonders kritisch wertete er dabei die ablehnende Haltung des Finanzdirektors gegenüber den Umwandlungsangeboten der BAWAG P.S.K. nach Ausbruch der akuten Finanzkrise im September 2008.

(2) Aufgrund des Fehlens einer geeigneten Stop-Loss-Strategie bzw. einer Deckelung der Zinslast (Caps) verfügte die Stadt Linz über keine wirksamen Maßnahmen zur Risikobegrenzung im Sinne der Mindestanforderungen eines effizienten Risikomanagements.

(3) Ferner stellte der RH kritisch fest, dass der Finanzdirektor der Stadt Linz spätestens nach Ausbruch der im September 2008 weltweit akut gewordenen Finanzkrise aufgrund der stark angestiegenen Volatilitäten versuchen hätte müssen, das Zinsrisiko aus dem Derivat Nr. 9 in Anlehnung an die damalige Marktsituation auf maximal 10 % an Zinsaufwand pro Jahr zu begrenzen. Der Barwert bei Schlagendwerden des Maximalrisikos von 10 % an Zinsendienst jährlich für die

## Risikobetrachtung zu den Derivativen

restliche Laufzeit von 2009 bis 2017 hätte dann Ende des Jahres 2011 rd. 121 Mio. EUR betragen. Demgegenüber stand der tatsächlich durch Kündigung seitens der BAWAG P.S.K. realisierte negative Marktwert<sup>7</sup>. Nimmt man als Anhaltspunkt für dessen Höhe den Marktwert des Derivativs mit September 2011, so würde dieser rd. 345,6 Mio. EUR betragen. Der durch die seit dem Jahr 2009 fehlende Absicherung entstandene Schaden würde sich daher auf 224,6 Mio. EUR belaufen.

Stellt man dieser (tatsächlich eingetretenen) Worst-case-Betrachtung für das Derivat Nr. 9 eine Best-case-Betrachtung aus Ex-ante-Sicht gegenüber, so ergibt sich ein anderes Bild. Unter der Annahme, dass der EUR/CHF-Wechselkurs während der gesamten Laufzeit von 2007 bis 2017 nie unter die kritische Marke von 1,54 fallen würde, würde sich durch das Derivat Nr. 9 eine – geschätzte – Zinersparnis von jährlich 3 % auf 125 Mio. EUR über zehn Jahre (ohne Abzinsung) ergeben. Damit hätte die Stadt Linz in diesem Falle einen Vorteil von rd. 37,50 Mio. EUR aus dem Derivat Nr. 9 lukrieren können. Für den Fall einer günstigen Wechselkursentwicklung wäre dieser Vorteil noch weiter angestiegen. Einem drohenden Verlust in der Größenordnung von 417,74 Mio. EUR stand ein möglicher Gewinn von 37,50 Mio. EUR gegenüber. Damit war für diesen Worst-case eine starke Asymmetrie in Bezug auf die Höhe der möglichen Gewinne und Verluste (ohne Berücksichtigung der Eintrittswahrscheinlichkeiten) gegeben.

(4) Die ursprünglich beabsichtigte Absicherung des Fremdwährungsrisikos aus einer bestehenden, variablen CHF-Anleihe der Stadt Linz in Höhe von 195 Mio. CHF wurde mit dem gegenständlichen Derivatgeschäft nicht erreicht. Das Fremdwährungsrisiko aus dieser Anleihe bestand nach wie vor unverändert und entwickelte sich durch die Erstarbung des Schweizer Franken in den letzten Jahren zum Nachteil der Stadt Linz.

Der RH empfahl der Stadt Linz daher, geeignete Maßnahmen zur Begrenzung des weiterhin bestehenden Fremdwährungsrisikos aus der CHF-Anleihe der Stadt zu setzen.

(5) Zusammengefasst hielt der RH kritisch fest, dass die Stadt Linz durch die Nichtbegrenzung des Risikos aus dem gegenständlichen Finanzinstrument aufgrund des hohen Risikos aus dem Derivat Nr. 9 gegen das gesetzlich verankerte Spekulationsverbot (siehe TZ 5) verstoßen hatte.

<sup>7</sup> jeweils laut Angabe der BAWAG P.S.K.



**28.3** Laut Stellungnahme der Stadt Linz sei eine Vertragsbeendigung vor Zeitablauf mangels ordentlichen Kündigungsrechts nur mit Zustimmung der BAWAG P.S.K. möglich gewesen, wobei die Beendigungsbedingungen in das Belieben der BAWAG P.S.K. gestellt gewesen seien. Im Zuge der laufenden Verfahren würden sich Hinweise verdichten, dass die Umwandlungsangebote der BAWAG P.S.K. nicht ernsthaft gewesen seien und keine Auflösungen, sondern nur Umstrukturierungen zum Derivat Nr. 9 angeboten hätten. Diese Angebote hätten jedenfalls völlige Verlustrealisierungen durch die Stadt Linz aus diesem Geschäft bedeutet, weil die Stadt den gesamten negativen Wert zu ersetzen gehabt hätte.

Weiters führte die Stadt Linz aus, dass eine Stop-Loss-Strategie nicht gänzlich gefehlt habe. Der damalige Finanzdirektor habe lediglich aufgrund von Beratungsfehlern der BAWAG P.S.K. wegen der Fokussierung auf den Wechselkurs und die Cashflows aus den Geschäften eine falsche Stop-Loss-Strategie verfolgt.

Darüber hinaus sei die Stadt Linz überzeugt, dass der Anspruch der BAWAG P.S.K. über 417,74 Mio. EUR schon dem Grunde nach nicht bestehe. Die Höhe des Anspruchs sei bisher nicht einmal verplausibilisiert worden.

Die Berechnung des RH zum „Maximal-Risiko“ von 10 % beziehe sich auf den Jänner 2008 und einen negativen Barwert des Geschäfts von 6 Mio. EUR. Tatsächlich hätte das Geschäft am 31. November 2008 jedoch bereits einen negativen Barwert von 70 Mio. EUR. In einer Präsentation vom 11. November 2008 habe die BAWAG P.S.K. für die Restrukturierung u.a. einen Zinsaufschlag von 23,3 %-Punkten auf den damals gültigen Fixzinssatz von rd. 2,75 % verlangt, also insgesamt eine Verzinsung von rd. 26 % bei einem Fixing von unter 1,25. Daher teile die Stadt Linz auch nicht die Feststellung des RH im Prüfungsergebnis, wonach eine Beschränkung des Zinsrisikos auf 10 % ohne zusätzliche Prämie möglich gewesen wäre.

Hinsichtlich der Empfehlung zur Begrenzung des weiterhin bestehenden Fremdwährungsrisikos aus der CHF-Anleihe würden seitens der Stadt Linz verschiedene Absicherungsszenarien evaluiert.

**28.4** Der RH hielt fest, dass er die Umwandlungsangebote der BAWAG P.S.K. anhand der vorliegenden Fakten beurteilte. Dabei musste er sich naturgemäß bei seinen Feststellungen auf den Bereich der Stadt Linz beschränken, eine allfällige Bewertung der Motive der BAWAG P.S.K. für die vorgelegten Angebote war ihm mangels Prüfungszuständigkeit verwehrt.

## Risikobetrachtung zu den Derivativen

Für die Kosten einer Umwandlung nach Ausbruch der im September 2008 weltweit akut gewordenen Finanzkrise errechnete der RH bei Schlagendwerden eines angenommenen Maximalrisikos von 10 % an jährlichem Zinsendienst einen negativen Barwert von 121 Mio. EUR. Dieser Wert steht durchaus in plausibler Relation zu den von der Stadt in ihrer Stellungnahme genannten 70 Mio. EUR. Weiters sind die genannten 10 % nicht auf einen bestimmten Zeitpunkt bezogen, sondern generell als Orientierungshilfe für den nach Meinung des RH nötigen Versuch des damaligen Finanzdirektors zu verstehen, das Zinsrisiko aus dem Derivat Nr. 9 auf geeignete Art und Weise zu begrenzen.

Für den RH wesentlich war, dass die Stadt Linz über keine geeignete Stop-Loss-Strategie verfügte, die einen Teil des Risikomanagements bilden hätte sollen. Diesen Mangel allein dem Finanzdirektor anzulasten, wird der Tragweite dieses risikoreduzierenden Instruments für die Stadt Linz nicht gerecht.

Derivative Nr. 16 und Nr. 17 (LINZ AG) **29.1** Bei beiden Derivativen handelte es sich um Fixzinszahlerswaps. Die folgende Tabelle zeigt die wichtigsten Eckdaten der beiden von der LINZ AG abgeschlossenen Swaps:

Tabelle 11: Struktur der Swaps der LINZ AG		
	Derivat Nr. 16	Derivat Nr. 17
Nominale bei Abschluss (31. Juli 2006)	26,00 Mio. EUR	40,95 Mio. CHF (26,00 Mio. EUR)
Nominale per 11. Mai 2011	14,30 Mio. EUR	22,52 Mio. CHF (17,80 Mio. EUR)
Laufzeit	31.07.2006 – 30.09.2016	31.07.2006 – 30.09.2016
LINZ AG zahlt für Swap	4,169 % fix	3,105 % fix
LINZ AG erhält aus Swap	6-Monats-EURIBOR + 0,25 %	6-Monats-CHF-LIBOR + 0,24 %

Quellen: LINZ AG, Stadt Linz

Beide Derivative mit einem Nominale von insgesamt 52 Mio. EUR wurden im Jahr 2006 zeitgleich mit einem bestehenden Grundgeschäft der Linz Service GmbH für Infrastruktur und Kommunale Dienste (Linz Service GmbH) bzw. der Linz Strom GmbH für Energieerzeugung, -handel, -dienstleistungen und Telekommunikation (Linz Strom GmbH) (beide Tochtergesellschaften der LINZ AG) abgeschlossen. Sie entsprachen hinsichtlich des Abschlusszeitpunkts, der Höhe und der Laufzeit dem jeweiligen Grundgeschäft. Da die beiden Grund-

geschäfte als linear zu tilgende Darlehen abgeschlossen waren, verringerte sich auch das Nominale der Fixzinszahlerswaps analog mit der Tilgung der zugrunde liegenden Darlehen.

**29.2** Der RH hielt fest, dass die von der LINZ AG bzw. ihren Tochtergesellschaften erworbenen Fixzinszahlerswaps – im Einklang mit der beschlossenen Finanzierungsstrategie – zur Umwandlung eines variabel verzinsten Grundgeschäfts in eine Fixzinskondition abgeschlossen wurden. Da damit eine Risikobegrenzung erzielt wurde, waren diese Geschäfte zur Absicherung eines Schuldenportfolios geeignet.

Derivative Nr. 18 bis  
Nr. 23 (LINZ AG)

**30.1** Wie bereits erwähnt beinhaltet die Finanzierungsstrategie der LINZ AG auch den Erwerb von Zinscaps im Nominale von einem Drittel bzw. ab dem Jahr 2010 von 40 % des Schuldenportfolios der LINZ AG.

Die folgende Tabelle zeigt die wichtigsten Eckdaten der zwischen 2006 und September 2011 abgeschlossenen Zinscaps (= Derivative Nr. 18 bis Nr. 23):

## Risikobetrachtung zu den Derivativen

<b>Tabelle 12: Eckdaten und Erfolg der Zinscaps der LINZ AG</b>						
Derivative	Nr. 18	Nr. 19 und Nr. 20		Nr. 21	Nr. 22	Nr. 23
	in Mio. EUR	in Mio. CHF		in Mio. EUR		
<b>Nominale bei Abschluss</b>	<b>41,00</b>	<b>64,58</b>	<b>41,98</b>	<b>130,00</b>	<b>32,87</b>	<b>22,40</b>
<b>Nominale per 11. Mai 2011</b>	<b>22,55</b>	<b>–</b>	<b>41,98</b>	<b>123,50</b>	<b>32,87</b>	<b>22,40</b>
Laufzeit Beginn	31.03.2007	29.09.2006	01.10.2010	17.06.2010	31.08.2011	09.02.2011
Laufzeit Ende	31.03.2016	29.09.2010	30.09.2016	29.05.2020	27.02.2026	31.12.2038
	in %					
festgelegte Zinsobergrenze	4,60	3,40	3,00	3,00	3,50	3,50
Referenzzinssatz	6-Monats-EURIBOR	6-Monats-CHF-LIBOR	3-Monats-CHF-LIBOR	6-Monats-EURIBOR	6-Monats-EURIBOR	6-Monats-EURIBOR
	in Mio. EUR					
bezahlte Prämie	0,46	0,69	0,30	3,09	1,72	2,79
erhaltene Ausgleichszahlungen	0,17	–	–	–	–	–
Käufer des Zinscaps	Linz Strom	Linz Strom		LINZ AG	LINZ AG	Linz Service

Quellen: LINZ AG, Stadt Linz, OeNB

Die LINZ AG schloss für sich bzw. ihre Tochtergesellschaften Linz Service GmbH bzw. Linz Strom GmbH in den Jahren 2006 bis 2011 Zinscaps in Höhe von insgesamt rd. 226 Mio. EUR (Derivative Nr. 18 und Nr. 21 bis Nr. 23) und rd. 107 Mio. CHF (Derivative Nr. 19 und Nr. 20) ab. Dabei ordnete sie Höhe und Laufzeit jeweils einem bestehenden Grundgeschäft zu. Da diese Grundgeschäfte linear zu tilgende Darlehen waren, verringerte sich auch das Nominale der ihnen zugeordneten Derivative im gleichen Ausmaß wie das Nominale der Darlehen.

Einen Sonderfall bildeten die Derivative Nr. 19 und Nr. 20. Da das mit dem Derivat Nr. 19 korrespondierende CHF-Darlehen im Jahr 2010 von einem jährlich zu tilgenden in ein endfälliges Darlehen umgewandelt wurde, schloss die LINZ AG zu diesem Zeitpunkt das Derivat Nr. 19 (Nominale 64,58 Mio. CHF) und ersetzte es durch das an das endfällige Darlehen angepasste Derivat Nr. 20 (Nominale 41,98 Mio. CHF). Dabei wurden neben der Umstellung auf die Endfälligkeit auch die Konditionen (Zinsobergrenze, Referenzzinssatz, Prämie) neu festgelegt.



Die zwischen 2006 und 2011 für den Kauf der Derivative bezahlten Prämien beliefen sich auf insgesamt rd. 9 Mio. EUR, aus dem Derivat Nr. 18 erhielt die Linz Strom GmbH Ausgleichszahlungen in Höhe von 170.000 EUR. Die LINZ AG rechnete weder die bisherigen Einnahmen aus den Zinscaps (Derivat Nr. 18) noch die von ihr bezahlten Prämien in den dargestellten Gesamtzinssatz ihrer Finanzschuld ein.

**30.2** Der RH hielt fest, dass die von der LINZ AG bzw. ihren Tochtergesellschaften abgeschlossenen Zinscaps im Einklang mit der Finanzierungsstrategie der LINZ AG standen. Er erachtete den Kauf eines Zinscaps zur Absicherung gegen steigende Zinsen grundsätzlich als zweckmäßig.

#### Krisenmanagement der Stadt Linz

**31.1** Als Reaktion auf die Verluste aus Derivatgeschäften beschloss der Gemeinderat der Stadt Linz im Juni 2011 eine Neuordnung der Zuständigkeiten im Bereich von Fremdfinanzierungen. Er hob den – für Derivatgeschäfte über 100.000 EUR ohnehin nicht anwendbaren – Debt-Management-Beschluss des Gemeinderats vom 3. Juni 2004 auf und legte mit Beschluss fest, dass die Aufnahme von Fremdfinanzierungen inkl. eventuell dazu abgeschlossener Zinsabsicherungsgeschäfte künftig in den Verantwortungsbereich des Stadtsenats fällt. Als einzige erlaubte Währung legte er den Euro fest. An Derivativen waren demnach nur noch auf Grundgeschäften basierende Zinsswaps sowie der Kauf von Caps und Floors erlaubt.

Darüber hinaus erließ der Stadtsenat – ebenfalls im Juni 2011 – eine sogenannte „Ausgabensperre“ auf Ausgaben ohne Fixkostencharakter in Höhe von 10 % für die Gebarung des ordentlichen und außerordentlichen Haushalts 2011.

Weiters änderte das Land Oberösterreich mit Wirkung vom 1. April 2012 das Stadtstatut in wesentlichen Punkten ab. Darlehen konnten ohne aufsichtsbehördliche Genehmigung demnach künftig nur mehr in Euro aufgenommen werden. Überdies erforderte die Aufnahme von Darlehen und sonstigen Finanzgeschäften (inkl. Derivativen) sowie die Veranlagung von Gemeindevermögen in Hinkunft eine Gesamtrisikokoanalyse in Form einer Identifikation der relevanten Markt-, Zins-, Liquiditäts- und Gegenparteirisiken; die Genehmigungsgrenzen wurden weiter verschärft.

Eine detaillierte Ausformulierung der geänderten gesetzlichen Bestimmung mit konkreten Handlungsanleitungen als Vorgaben zum Risikomanagement erfolgte nicht.

**31.2** Der RH hielt fest, dass sowohl die Stadt Linz als auch das Land Oberösterreich Notmaßnahmen gesetzt hatten. Bei der Umsetzung wären auch die unter TZ 33 angeführten Empfehlungen des RH zu Derivatgeschäften zu beachten.

Darüber hinaus stellte der RH fest, dass nur der Kauf eines Caps risikostabilisierend wirkt. Der RH empfahl der Stadt Linz, den Kauf von Floors zu untersagen, zumal solche Finanzinstrumente risikoe erhöhend wirken.

### Zusammenfassende Beurteilung der Derivative

**32.1** (1) Um Derivatgeschäfte der öffentlichen Hand umfassend beurteilen zu können, waren vor allem die Analyse der durch sie entstehenden Zins- und Wechselkursänderungsrisiken und damit das Vorhandensein eines voll ausgebauten Risikomanagements entscheidend. Dieses Risiko wurde als Value at Risk (VaR) bezeichnet, wenn es sich auf den Marktwert eines Derivativs bezog, bzw. als Cashflow at Risk, wenn es sich auf die Cashflows aus einem Derivat bezog. Beide Kenngrößen konnten anhand der historischen Volatilitäten mit einer gewissen Sicherheit berechnet werden. Um rein gewinnorientierte Ansätze mit unvertretbar hohem Risiko zu verhindern, sollten Derivatgeschäfte nur zu einem bestehenden Grundgeschäft abgeschlossen werden. Die Zuordnung konnte dabei direkt zu einem Grundgeschäft oder ohne nähere Zuordnung zur Makrosteuerung des Gesamtportfolios erfolgen. Wichtig ist bei dieser Art der Optimierung eines Schuldenportfolios jedoch, dass das Volumen der zur Makrosteuerung eingesetzten Derivative nicht über das Volumen des gesamten Schuldenportfolios hinausgeht. Nur so ist sichergestellt, dass den Derivativen auch entsprechende Grundgeschäfte gegenüberstehen.

(2) Der RH gliederte die untersuchten Derivative der Stadt Linz, der Immobilien Linz GmbH & Co KG sowie der LINZ AG hinsichtlich der Eignung zur Erfüllung von Absicherungszwecken. Positive oder negative Cashflows aus den Geschäften blieben bei dieser Betrachtung außer Ansatz. Nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die Wirkung und Ausgestaltung der Derivative und die Erfüllung eines Absicherungszwecks.

**Tabelle 13: Absicherungszwecke der Derivatgeschäfte**

Derivat <sup>1</sup>	Volumen	Wirkung und Ausgestaltung	Erfüllung des Absicherungszwecks	TZ
<b>Stadt Linz</b>				
Nr. 1	10,00 Mio. EUR	risikoerhöhend, komplex, mangelnde Handelbarkeit	nein	20
Nr. 2	10,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	21
Nr. 3	20,00 Mio. EUR	Reduktion Zinsaufwand ohne Obergrenze	teilweise	22
Nr. 4	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend durch Optionsanteil	teilweise	23
Nr. 5	20,00 Mio. EUR	Reduktion Zinsaufwand ohne Obergrenze	teilweise	22
Nr. 6	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend durch Optionsanteil	teilweise	23
Nr. 7	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend, Währungsrisiko	nein	24
Nr. 8	10,00 Mio. EUR	risikoerhöhend, komplex, mangelnde Handelbarkeit	nein	25
Nr. 9	195,00 Mio. CHF	risikoerhöhend, Währungsrisiko	nein	26 bis 28
<b>Immobilien Linz GmbH &amp; Co KG</b>				
Nr. 10	20,00 Mio. EUR	Reduktion Zinsaufwand ohne Obergrenze	teilweise	22
Nr. 11	20,00 Mio. EUR	Reduktion Zinsaufwand ohne Obergrenze	teilweise	22
Nr. 12	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend durch Optionsanteil	teilweise	23
Nr. 13	20,00 Mio. EUR	risikoerhöhend durch Optionsanteil	teilweise	23
Nr. 14	10,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	21
Nr. 15	10,00 Mio. EUR	risikoerhöhend, komplex, mangelnde Handelbarkeit	nein	25
<b>LINZ AG</b>				
Nr. 16	26,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	29
Nr. 17	40,95 Mio. CHF	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	29
Nr. 18	41,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 19	64,58 Mio. CHF	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 20	41,98 Mio. CHF	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 21	130,00 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 22	32,87 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30
Nr. 23	22,40 Mio. EUR	Stabilisierung Zinsaufwand	ja	30

<sup>1</sup> Reihung und Nummerierung erfolgte durch RH.

Quellen: Stadt Linz, Immobilien Linz GmbH & Co KG, LINZ AG; RH

(a) Absicherungszweck erfüllt

Die Derivative Nr. 2 und Nr. 14 verfolgten das Ziel, das variable Zinsrisiko (6-Monats-EURIBOR) durch Tausch gegen einen Fixzinssatz (4,36 %) zu stabilisieren. Die Derivative waren geeignet, den Zinsaufwand zu stabilisieren (siehe TZ 21).

Die Derivative Nr. 16 und Nr. 17 verfolgten das Ziel, das variable Zinsrisiko durch Tausch gegen einen Fixzinssatz zu stabilisieren. Es kam zur Umwandlung eines variabel verzinsten Grundgeschäfts in eine Fixzinskondition. Die Derivative waren geeignet, den Zinsaufwand zu stabilisieren (siehe TZ 29).

## Zusammenfassende Beurteilung der Derivative

Die Derivative Nr. 18 bis Nr. 23 hatten das Ziel, das variable Zinsrisiko durch eine fixe Zinsobergrenze zu stabilisieren. Der Erwerb einer Obergrenze war zur Absicherung gegen steigende Zinsen geeignet (siehe TZ 30).

Bei diesen Derivativen handelte es sich um risikobegrenzende Derivatgeschäfte; diese begrenzten das Risiko aus einem Grundgeschäft als Gegenleistung für eine Verschlechterung der aktuellen Zahlungsbedingungen.

### (b) Absicherungszweck teilweise erfüllt

Die Derivative Nr. 3, Nr. 5, Nr. 10 und Nr. 11 verfolgten das Ziel der Absicherung gegen steigende Zinsen. Die Eignung der Derivative dafür war aus der Sicht des RH nur bedingt gegeben, weil innerhalb des geschaffenen Rahmens zwischen 3,5 % und 4,5 % die Derivative die Zinsbelastung durch den Erhalt von Ausgleichszahlungen auf 3,5 % begrenzten, bei Überschreiten der Obergrenze von 4,5 % jedoch selbst Ausgleichszahlungen zu leisten waren. Insgesamt wäre eine Absicherung von 6-Monats-EURIBOR minus 1 % erzielt worden (siehe TZ 22).

Mit dem Abschluss der Derivative Nr. 4, Nr. 6, Nr. 12 und Nr. 13 wurde das Ziel verfolgt, das variable Zinsrisiko (6-Monats-EURIBOR) durch Tausch gegen einen Fixzinssatz (3,795 %) zu stabilisieren. Die explizite Vorgabe des Finanzdirektors, die Swaptions zur Prämienneutralität der Derivative Nr. 3, Nr. 5, Nr. 10 und Nr. 11 zu verkaufen, führte jedoch – ex ante betrachtet – zur Aufnahme eines zusätzlichen Risikos durch den Optionsanteil. Die Derivative waren nur bedingt geeignet, den Zinsaufwand zu stabilisieren (siehe TZ 23).

### (c) Absicherungszweck nicht erfüllt

Das Derivat Nr. 1 verfolgte das Ziel, die Stadt Linz gegen einen Anstieg der Zinskurve abzusichern. Die Ausgestaltung des Derivats war komplex und die Handelbarkeit am Markt für ein Produkt dieser Art nicht ausreichend gesichert (siehe TZ 20).

Das Derivat Nr. 7 verfolgte das Ziel, den Zinsaufwand der Stadt Linz in Abhängigkeit vom Kurs des Schweizer Franken zu reduzieren. Das Währungsrisiko blieb unbegrenzt. Dies führte dazu, dass das Derivat Nr. 7 zu einem potenziell unbegrenzten Risiko führte (siehe TZ 24).

Die Derivative Nr. 8 und Nr. 15 verfolgten das Ziel, das variable Zinsrisiko durch Tausch gegen einen Fixzinssatz zu reduzieren. Die zweistufige Zahlungsbedingung des Swaps war im ersten Teil an den Erhalt



des 3-Monats-EURIBOR gegen Zahlung eines Fixzinssatzes (1,9 %) gekoppelt und danach im zweiten Teil an den USD-LIBOR-Zinssatz. Bei Übersteigen einer Grenze von 7,25 % stiegen die Zahlungsverpflichtungen der Stadt Linz exponentiell an und waren nicht limitiert. Dies führte dazu, dass die Derivative Nr. 8 und Nr. 15 zu einem potenziell unbegrenzten Risiko führten. Darüber hinaus war die Handelbarkeit am Markt für ein Produkt dieser Art nicht ausreichend gesichert (siehe TZ 25).

Das Derivat Nr. 9 verfolgte das Ziel, den Zinsaufwand der Stadt Linz in Abhängigkeit vom Kurs des Schweizer Franken zu reduzieren. Das Währungsrisiko blieb unbegrenzt. Dies führte dazu, dass das Derivat Nr. 9 zu einem potenziell unbegrenzten Risiko führte. Bei Erstarren des Schweizer Franken waren sowohl der Zinssatz als auch das Grundgeschäft (zum Tilgungszeitpunkt) nicht gegen eine – aus Sicht der Stadt Linz – ungünstige Veränderung des Wechselkurses abgesichert (siehe TZ 26).

Aus ihrem kameralen Verständnis heraus betrachtete die öffentliche Hand bisher in erster Linie die Zahlungsströme (Cashflows) von Derivatgeschäften. Das Risiko aus solchen Geschäften wurde dabei im kameralen Rechenwerk – genauso wie im System der doppelten Buchführung – nicht ausreichend abgebildet. Diese Lücke in den Regelwerken führte in der Vergangenheit dazu, dass vielfach eine Verbesserung der gegenwärtigen Zahlungsströme durch Hereinnahme von (vorerst unsichtbarem) Risiko – und damit mit dem Risiko künftig erhöhter Zahlungsströme – erkaufte wurde.

(3) Nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die Erfüllung des Absicherungszwecks der Derivative bezogen auf das Volumen der zwischen 2006 und 2011 abgeschlossenen Derivatgeschäfte.

**Tabelle 14: Erfüllung des Absicherungszwecks bezogen auf Volumen**

Erfüllung des Absicherungszwecks	Volumen			
	in Mio. EUR	in % EUR	in Mio. CHF	in % CHF
ja	272,27	57	147,51	43
nein	50,00	10	195,00	57
teilweise	160,00	33	0,00	0
<b>gesamt</b>	<b>482,27</b>	<b>100</b>	<b>342,51</b>	<b>100</b>

Quellen: Stadt Linz, Immobilien Linz GmbH & Co KG, LINZ AG; RH

## Zusammenfassende Beurteilung der Derivative

Die Stadt Linz, die Immobilien Linz GmbH & Co KG und die LINZ AG schlossen Derivative – in Euro – mit einem Volumen von 482,27 Mio. EUR ab. Rund 10 % (50 Mio. EUR) der Derivative erfüllten keinen Absicherungszweck. Rund 57 % (272,27 Mio. EUR) der Derivative erfüllten den Absicherungszweck, rd. 33 % (160 Mio. EUR) erfüllten ihn teilweise.

Die von der Stadt Linz und der LINZ AG abgeschlossenen Derivative in fremder Währung erreichten ein Volumen von 342,51 Mio. CHF. Davon erfüllten rd. 57 % (195,00 Mio. CHF) der Stadt Linz keinen Absicherungszweck; rd. 43 % (147,51 Mio. CHF) der LINZ AG erfüllten einen Absicherungszweck.

(4) Vor dem Abschluss der Derivative wurden keine Risikoberechnungen insbesondere hinsichtlich der mit den einzelnen Finanzinstrumenten verbundenen finanziellen Risiken im Sinne einer Gesamtrisikoaanalyse durchgeführt.

- 32.2** Der RH hielt kritisch fest, dass die operative Abwicklung der Derivatengeschäfte durch die Stadt Linz mangelhaft war. Einerseits war eine entsprechende Strategie hinter den Absicherungsgeschäften nicht zu erkennen, andererseits schlossen die Stadt Linz und die Immobilien Linz GmbH & Co KG die Derivative Nr. 4, Nr. 6, Nr. 12 und Nr. 13 – Verkauf von Swaptions auf den 6-Monats-EURIBOR – aus Gründen der Prämienneutralität ab, wodurch der Absicherungszweck zum Erwerbszeitpunkt für den RH nicht erkennbar war.

Weiters war nach Ansicht des RH der Absicherungszweck bei den Swaps insofern nicht erkennbar, als diese im Regelfall nicht bis zum Endfälligkeitsdatum gehalten, sondern je nach Marktlage vorher aufgelöst wurden (Derivative Nr. 3, Nr. 5, Nr. 7, Nr. 10, Nr. 11).

- 32.3** *Laut Mitteilung der Stadt würden sich die Gründe, warum der Finanzdirektor vor dem Abschluss der Derivative keine Risikoberechnungen durchgeführt habe, aus den Ergebnissen des strafrechtlichen Ermittlungsverfahrens vermuten lassen. Die mangelnde Beratung durch die BAWAG P.S.K. hätte den wahren Risikogehalt der Derivative für den Finanzdirektor nicht sichtbar werden lassen, weshalb ihm eine Risikoberechnung auch nicht notwendig erschienen sei.*

- 32.4** Der RH hielt dem entgegen, dass Risikomessungen und -berechnungen im Finanzmanagement von einer Gebietskörperschaft standardmäßig durchzuführen sind, unabhängig davon, ob der wahre Risikogehalt der Derivative für den Finanzdirektor sichtbar wird.

33 Der RH gab – ergänzend zu den Empfehlungen in TZ 4 aus früheren Gebarungsüberprüfungen – der Stadt Linz, der Immobilien Linz GmbH, der Immobilien Linz GmbH & Co KG sowie der LINZ AG im Zusammenhang mit der gegenständlichen Gebarungsüberprüfung weitere Empfehlungen zum Abschluss von Derivatивgeschäften ab:

- Kommt es zu keiner unmittelbaren Zuordnung von Derivatивgeschäft und einzelnen Grundgeschäften, so sollte eine Strategie zur Absicherung gegen Risiken im Zusammenwirken mit Schulden- und Risikomanagement für den Einsatz von Derivatивgeschäften erstellt werden. Insbesondere wären hierbei die abzusichernden Risiken und dafür zulässigen Instrumente zu definieren.
- Es wäre festzulegen, welche Risikopositionen bezüglich welcher Risiken abgesichert werden sollen. Als Einsatzebenen kommen einzelne Grundgeschäfte (Mikro-Ebene), mehrere gleichartige Grundgeschäfte (Portfolio-Ebene) oder das gemeinsame Risiko aller Grundgeschäfte insgesamt (Makro-Ebene) in Betracht.

Für den Einsatz von Derivatивgeschäften auf diesen drei Ebenen wären jeweils der Absicherungsbedarf sowie eine Risikoreduktion zu dokumentieren.

- Eine der Strategie entsprechende Dokumentation der Risikoabsicherung (Risikoposition, eingesetzte Instrumente, Absicherungsbedarf, Absicherungserfolg im Sinne von Risikoreduktion) wäre zu entwickeln und als Grundlage für ein angemessenes Berichtswesen (Stadtsenat, Gemeinderat) zu verwenden.
- Das Risikomanagement sollte insofern adaptiert werden, als die Wechselwirkungen aus einer Absicherungsstrategie darin Niederschlag finden und eine Hereinnahme neuer Risiken (z.B. Währungsrisiko) durch Absicherungsinstrumente nicht unberücksichtigt und unerkannt bleibt.
- Beim Erwerb von Derivativen sollte generell – in Ergänzung zur kameralen Betrachtung der einzelnen Zahlungsströme – auch eine Analyse des durch sie entstehenden Risikos durchgeführt werden. Derivative, die zu einer starken Erhöhung des Risikos ohne entsprechende Begrenzung führen, sind für die öffentliche Hand nicht geeignet. Von ihrem Einsatz sollte dementsprechend Abstand genommen werden.

## Zusammenfassende Beurteilung der Derivative

- Komplexe Derivatивgeschäfte, deren Verhalten nicht eindeutig eingeschätzt werden kann, sind ebenfalls für den Einsatz im öffentlichen Bereich nicht geeignet und sollten daher nicht abgeschlossen werden.
- Vom Risikostandpunkt her sind Laufzeiten von zehn Jahren und mehr aufgrund des stark erhöhten Risikos nur in begründeten Einzelfällen vertretbar.
- Der direkte Erwerb von Swaps wäre dem Erwerb über Swaptions vorzuziehen.
- Finanzinstrumente, für die kein ausreichend liquider Markt besteht, sollten von der öffentlichen Hand und den öffentlichen Unternehmen wegen der dann eingeschränkten Möglichkeit zur Risikobegrenzung nicht abgeschlossen werden.

### Berichtswesen

**34.1** (1) Der Finanzdirektor berichtete – wie im Amtsbericht vom 13. Mai 2004 zum späteren Gemeinderatsbeschluss festgehalten – ab dem 2. Halbjahr 2007 zweimal jährlich dem Finanzausschuss über Maßnahmen des Debt-Managements. Ungeachtet dessen hatte der zuständige Dienststellenleiter das zuständige Mitglied des Stadtsenats über alle wichtigen Angelegenheiten des eigenen Wirkungsbereichs unmittelbar rechtzeitig und laufend zu unterrichten (§ 48 StL. 1992). Der Finanzausschuss war gemäß § 15 Geschäftsordnung für den Gemeinderat (GOGR) zur Vorberatung der Verhandlungsgegenstände des Gemeinderats berufen. Gemäß § 14 GOGR sind dem Finanzausschuss bspw. alle Anträge zur Vorberatung zuzuweisen, die eine über den Voranschlag der Stadt hinausgehende finanzielle Belastung der Stadt zur Folge hätten.

Das regelmäßige Reporting enthielt Informationen über das bestehende Finanzierungsportfolio, über die aktuelle Zinsentwicklung und den aktuellen Stand der abgeschlossenen derivativen Zinsinstrumente. Der Informationsgehalt dieser Darstellung variierte aber im Zeitverlauf. Waren die jeweiligen Marktwerte im Jahr 2007 noch Teil des Reportings, wurden sie Anfang 2008 in der zusammenfassenden Darstellung der Sicherungsmaßnahmen nicht mehr ausgewiesen und ab Mitte 2008 auch nicht mehr in den Informationen über die abgeschlossenen Einzelgeschäfte dargestellt.



Stattdessen führte der Finanzdirektor ab Mitte 2008 sogenannte Risiko- und Erfolgsquoten in das Reporting ein. Als Erfolg bzw. Risiko wurde jedoch nur das Erzielen von Cashflows aus den Einzelgeschäften in Bezug zu den jeweiligen Fälligkeitsterminen (bereits erzielt bzw. noch offen) bewertet. Eine Darstellung des Gesamtrisikos in Bezug auf das Zinsänderungsrisiko unterblieb dagegen vollständig. Der Finanzdirektor definierte das Risiko für Einzelgeschäfte in manchen Fällen subjektiv, in dem er als „maximales“ Risiko von ihm selbst festgelegte Maximalgrenzen einsetzte oder negative Entwicklungen mit der unvorhersehbaren Marktentwicklung begründete. Beispielsweise wurde im Falle des unter TZ 25 beschriebenen USD-linked-Swap nie auf das exponentiell ansteigende Risikoprofil dieses Geschäfts und das damit verbundene grundsätzlich unlimitierte Risiko hingewiesen.

Desgleichen wurde auch der spezifische Risikogehalt des Derivativs Nr. 9 nicht aussagekräftig und umfassend wiedergegeben. Das jeweils dargestellte maximale Risiko entsprach in keiner Weise dem realen Gehalt des Finanzprodukts. Der Finanzdirektor vermittelte in den Berichten an den Finanzausschuss den Eindruck, dass das übernommene Marktrisiko gedeckelt gewesen sei, indem er vom „maximalen Risiko“ sprach. Andererseits war den Berichten über das problematische Derivat Nr. 9 mit der BAWAG P.S.K. jeweils eine Graphik angeschlossen, in deren Darstellung die mögliche Zinskurve über den historischen Tiefststand des EUR/CHF-Wechselkurses (1,4464) hinausging, d.h. der anwendbare Zinssatz für die Stadt Linz bei dieser Entwicklung exorbitant anstieg. Diese Abbildung veranlasste kein Mitglied des Finanzausschusses zu kritischen Rückfragen. Von einem sich aus der Struktur des Derivativs ergebenden unlimitierten Risiko im Fall der Abwertung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken war nie die Rede. Weiters wurde in den Berichten des Finanzdirektors die Formel für die Berechnung der Zinskosten der Stadt Linz unvollständig wiedergegeben.

Erste Verluste für die Stadt Linz aus dem Derivat Nr. 9 wurden im Bericht des Finanzdirektors vom 10. November 2009 (behandelt in der Sitzung des Finanzausschusses vom 19. November 2009) offenkundig (realisiertes Swap-Ergebnis: – 1,03 Mio. EUR). Ab diesem Zeitpunkt sank auch der Informationsgehalt der Berichte des Finanzdirektors, indem bspw. auf das maximale Risiko nicht mehr hingewiesen wurde.

Unter anderem wurden zum Berichtszeitpunkt 20. Mai 2010 betreffend den Zeitraum November 2009 bis April 2010 zwei unterschiedliche Berichte des Finanzdirektors als Beilagen zum Protokoll der Sitzung des Finanzausschusses vorgefunden, wobei aus diesen wie auch aus dem Protokoll vom 17. Juni 2010 nicht hervorging, welcher tat-

sächlich dem Finanzausschuss vorgelegt wurde. Dabei war zu beachten, dass in dem genannten Zeitraum das realisierte Swap-Ergebnis bereits einen Wert von – 6,75 Mio. EUR erreichte. Auffallend war insbesondere, dass nur in dem umfassenderen Bericht auf den neuen historischen Höchststand des Schweizer Franken vom 13. Mai 2010 von 1,4011 hingewiesen wurde. Auch der Zusatz, dass sich „daraus ein Zinssatz von 9,979 % abzüglich des 6-Monats-CHF-LIBOR (0,343 %) – also rd. 9,63 % errechnet“, war nur in einem der beiden Berichte enthalten. Die Bewertung des Swaps lag per Ende Mai 2010 noch bei – 99,62 Mio. EUR und stieg bis Ende Juni 2010 auf – 180,30 Mio. EUR.

In den Berichten des Finanzdirektors fanden sich keine Hinweise auf die von der BAWAG P.S.K. dem Finanzdirektor unterbreiteten Closing-Angebote betreffend das Derivat Nr. 9 (siehe TZ 28).

Erst der erstmals vom ehemaligen Stellvertreter des Finanzdirektors, der mit 1. Oktober 2009 zum Leiter der Stadtkämmerei bestellt wurde, erstellte Bericht vom 15. Juni 2011 enthielt ausführliche Informationen zur Bewertung und Struktur der Derivative sowie zu Handlungsalternativen.

Laut den Protokollen über die Sitzungen des Finanzausschusses nahmen die Mitglieder des Finanzausschusses die Berichte grundsätzlich ohne Kommentare zur Kenntnis. Kritische Anfragen wurden nicht gestellt.

(2) Der für Finanzfragen zuständige Geschäftsführer der Immobilien Linz GmbH (und gleichzeitige Finanzdirektor der Stadt Linz) berichtete – hinsichtlich jener Derivative, die jenen der Stadt Linz entsprachen (siehe TZ 17) – nahezu gleichlautend wie an den Finanzausschuss der Stadt Linz auch an den Aufsichtsrat. Bis auf vereinzelte Anfragen eines Aufsichtsratsmitglieds, insbesondere zur Aufstellung der tatsächlich bezahlten Zinsen im Verhältnis zur Zinsersparnis aufgrund der Zinsabsicherungsgeschäfte, wurden die Berichte laut den Protokollen ohne weitere Diskussion zur Kenntnis genommen.

(3) Mit einem Schreiben der BAWAG P.S.K. an die Stadt Linz, Herrn Finanzdirektor, vom 11. November 2008 wurde eine aktuelle Bewertung samt Darstellung verschiedener Einflussfaktoren übermittelt. Eine Durchschrift wurde laut Verteiler auch dem Finanzstadtrat übermittelt.<sup>8</sup> Zu diesem Zeitpunkt war der Marktwert<sup>8</sup> des Derivats Nr. 9 mit rd. 62 Mio. EUR negativ. Außer einem behaupteten Gespräch mit dem

<sup>8</sup> laut Angabe der BAWAG P.S.K.

Finanzdirektor, der die Unterlage als unproblematisch bezeichnet habe, traf der Finanzstadtrat keine weiteren Veranlassungen.

34.2 (1) Der RH kritisierte, dass das Reporting des Finanzdirektors und gleichzeitigen Geschäftsführers der Immobilien Linz GmbH nicht sachgerecht erfolgte und in keiner Weise geeignet war, einen Überblick über die tatsächliche Risikoentwicklung der abgeschlossenen derivativen Zinsinstrumente zu geben. Dies insbesondere deshalb, weil eine gesamthafte Darstellung des Zinsänderungsrisikos nicht erfolgte und subjektive Bewertungen in das Reporting einfließen. Der RH empfahl daher der Stadt Linz, der Immobilien Linz GmbH und der Immobilien Linz GmbH & Co KG, ein Reporting aufzubauen, welches die Risikoidentifikation bzw. die Steuerung und Überwachung des Risikos ermöglicht.

(2) Der RH wies kritisch darauf hin, dass die Mitglieder des Finanzausschusses und des Aufsichtsrats der Immobilien Linz GmbH die – wenn auch hinsichtlich des Risikopotenzials nicht präzisen, aber doch mit möglichen Risikofacetten ausgestalteten – Berichte des Finanzdirektors bzw. Geschäftsführers nicht kritisch hinterfragten und beanstandeten. Die Mitglieder des Finanzausschusses prüften nicht, ob für den Abschluss der Swaps rechtsgültige Beschlüsse des Gemeinderats vorlagen bzw. welche konkreten Risikogefährdungen sich daraus ergeben könnten. Aufgrund der Berichterstattung war davon auszugehen, dass die Mitglieder des Finanzausschusses und in weiterer Folge auch des Gemeinderats über den Bestand der Swapgeschäfte der Stadt Linz – wenn auch nicht über ihr volles Risiko – informiert waren. Nach Ansicht des RH hätten sich insbesondere aus den im Laufe der Jahre zutage getretenen Unterschieden in der Berichterstattung des Finanzdirektors Zweifel über den Wahrheits- und Vollständigkeitsgehalt der Berichte ergeben müssen, die ausreichenden Anlass für gezielte Nachfragen und eine vertiefte Prüfung der Einzelmaßnahmen des Debt-Managements geboten hätten. Dadurch unterblieb die Möglichkeit, einen höheren Kenntnisstand über die eigentlichen Risiken insbesondere des Derivativs Nr. 9 zu gewinnen und über die Zweckmäßigkeit von Ausstiegsszenarien aus dem Finanzgeschäft zu beraten bzw. zu entscheiden.

(3) Der RH kritisierte auch die Rolle des Finanzreferenten, der darüber hinaus dem nachweislichen Schreiben der BAWAG P.S.K., das auch die negative Entwicklung des Derivativs Nr. 9 anhand negativer Marktwerte darstellte, nicht die aufgrund umfangreicher Vorinformationen gebotene Bedeutung beimaß. Auch dieses Verhalten trug dazu bei, dass ein frühzeitiger, für die Stadt Linz weitaus günstigerer Ausstieg aus dem risikoreichen Swap nicht realisiert wurde bzw. die aktuelle

Bewertung des Swaps nicht eingehend im Finanzausschuss oder im Gemeinderat diskutiert wurde.

Nach Ansicht des RH hätten konsequente und zeitnahe Maßnahmen des Finanzreferenten und der sonstigen Mitglieder des Finanzausschusses dazu beitragen können, die drohenden finanziellen Nachteile aus den Swaps zu vermeiden oder zumindest deutlich zu reduzieren.

**34.3** *Laut Stellungnahme der Stadt Linz würden die im strafrechtlichen Ermittlungsverfahren vorliegenden Gutachten zeigen, dass die Mitglieder des Finanzausschusses bzw. der Finanzreferent aufgrund der Berichterstattung des ehemaligen Finanzdirektors zu keiner Zeit in der Lage gewesen seien, das tatsächliche Risiko des Schuldenportfolios der Stadt zu erkennen. Die Berichte des ehemaligen Finanzdirektors hätten sich ausschließlich mit dem positiven Cashflow aus den Finanzgeschäften beschäftigt. Aus den Ausschussberichten hätten deren Mitglieder den Eindruck gewinnen können und müssen, dass die Risiken begrenzt und beherrschbar gewesen seien. Die Berichte des Finanzdirektors hätten geradezu nahegelegt, dass kein weiterer Interventions- und Nachforschungsbedarf bestünde, weil laut seinen Feststellungen die Risiken des Fremdwährungsportfolios eindeutig begrenzt gewesen seien.*

*Ferner hätte es sich bei den Berichten, die der ehemalige Finanzdirektor im Finanzausschuss erstattet habe, nicht um Risikoberichte im eigentlichen Sinn gehandelt, da alle wesentlichen Risikokennzahlen wie etwa Kennzahlen zum Value at Risk oder Angaben zur Volatilität gefehlt hätten. Eine Stichtagsbewertung habe der Finanzdirektor nur ein einziges Mal geliefert. In der graphischen Darstellung sei die ab einem Wechselkurs von 1,54 ansteigende Zinsgerade bei 1,446 durch eine zweite Gerade unterbrochen worden, welche als „Barriere“ zu verstehen gewesen sei.*

*Eine offene Kommunikation seitens der BAWAG P.S.K. mit den politisch Verantwortlichen der Stadt Linz sei nicht ausreichend gewesen. Die BAWAG P.S.K. hätte mit dem Finanzdirektor offenbar vereinbart, dass trotz des Wechsels in der Stadtkämmerei Ende 2009 nicht mit dem neuen Stadtkämmerer, sondern weiter mit dem Vorgänger Kontakt gehalten werde. Erst Ende März 2010 habe der neue Stadtkämmerer erfahren, dass in der Branche von ernsthaften Problemen im Zusammenhang mit den Swapgeschäften der Stadt Linz gesprochen werde. In den ersten Verhandlungen zwischen Vertretern der Stadt Linz und der BAWAG P.S.K. am 6. Juli 2010 habe der Bürgermeister der Stadt Linz bereits darauf hingewiesen, dass die abgeschlossenen Geschäfte nichtig oder zumindest anfechtbar wären.*

**34.4** Der RH erwiderte, dass die über die als „Barriere“ bezeichnete Trennlinie steil hinaus gehende Zinsgerade sowie auch die unterschiedliche, im Zeitablauf mehrfach veränderte Form der Berichte des Finanzdirektors ein sorgfaltsgemäß agierendes Mitglied des Finanzausschusses geradezu zum kritischen Nachfragen und zu vertieften Nachprüfungen veranlassen hätten müssen.

Es wäre an den Mitgliedern des Finanzausschusses und am Finanzreferenten gelegen, – angesichts der aus den Berichten erlangten grundsätzlichen Kenntnis des Bestandes von unterschiedlich gestalteten Derivatgeschäften im Finanzierungsportfolio der Stadt Linz – aussagekräftige Risikoberichte mit wesentlichen Kennzahlen, wie sie zum Teil schon geliefert wurden, einzufordern und dadurch eine objektive und transparente Risikobeurteilung der Finanzgeschäfte sicherzustellen.

## **Offene Verfahren**

**35** (1) Durch die hohen Zahlungen aus dem Derivat Nr. 9 und die daraus drohenden Verluste geriet die Stadt Linz im Jahr 2011 immer mehr unter Druck. Sie erklärte mit Schreiben vom 13. Oktober 2011 die Auflösung der Vertragsbeziehungen mit der BAWAG P.S.K. und bezahlte die am 17. Oktober 2011 fällige Rate aus dem Derivat Nr. 9 nicht. Die Stadt Linz brachte am 2. November 2011 eine Klage beim Handelsgericht Wien gegen die BAWAG P.S.K. ein. Insgesamt erhielt die Stadt Linz Zahlungen auf das Swap-Geschäft von rd. 6,42 Mio. EUR. Dem standen Zahlungen von rd. 30,64 Mio. EUR gegenüber. Gemäß dem Hauptbegehren der Klage ist „die beklagte Partei bei sonstiger Exekution schuldig, der klagenden Partei den Betrag von 30.640.161,40 CHF bzw. 24.216.863,40 EUR zuzüglich 4 % Zinsen seit Klageeinbringung“ zu ersetzen.

Die BAWAG P.S.K. ihrerseits kündigte in der Folge noch im Oktober 2011 das Derivat Nr. 9 und reagierte am 8. November 2011 mit einer Widerklage beim Handelsgericht Wien. Die BAWAG P.S.K. verlangte von der Stadt Linz die Zahlung von rd. 417,74 Mio. EUR samt Zinsen ab dem Zeitpunkt der Klageeinbringung in Höhe von 8 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz. Das Zahlungsbegehren setzte sich zusammen aus den der BAWAG P.S.K. aus der Auflösung selbst entstandenen Kosten von rd. 397,71 Mio. EUR und der letzten am 17. Oktober 2011 von der Stadt Linz nicht mehr erbrachten Zahlung von rd. 20,03 Mio. EUR.

(2) Im Zuge eines staatsanwaltschaftlichen Ermittlungsverfahrens wurden am 14. April 2011 der Finanzstadtrat der Stadt Linz und der ehemalige Finanzdirektor der Stadt Linz als Beschuldigte genannt. Das eingeleitete Strafverfahren gründete sich auf § 153 Abs. 1 und 2 sowie § 313 StGB (Verdacht der Untreue). Ziel der Vorerhebungen ist es, zu prüfen, ob in ausreichendem Maße strafrechtlich relevante Verdachtsmomente vorliegen, die eine Anklage gegen diese beiden Personen rechtfertigen würden.

(3) Die Stadt Linz leitete intern mit Beschluss des Disziplinarsenats II am 3. Februar 2012 ein Disziplinarverfahren gegen den ehemaligen Finanzdirektor ein. Dem gingen – parallel zu den strafrechtlichen Untersuchungen der Staatsanwaltschaft – monatelange Voruntersuchungen der Dienstbehörde voran, die letztlich am 19. Dezember 2011 in eine Disziplinaranzeige der Dienstbehörde an die Disziplinarkommission mündeten. Das Disziplinarverfahren ruht bis zu einer allfälligen strafrechtlichen Klärung der Sachverhalte.

### Prüfung der Verantwortlichkeiten

- 36.1** Nach Ansicht des RH wird erst unter Berücksichtigung auch der Rolle und Verantwortung der BAWAG P.S.K. eine abschließende Beurteilung der Verantwortung aller mit dem Derivat Nr. 9 befassten Personen bzw. Personengruppen möglich sein.
- 36.2** Aufgrund der Feststellungen des RH zu den für das Zustandekommen des Derivativs Nr. 9 und für die daraus drohenden finanziellen Nachteile für die Stadt Linz maßgeblichen Entscheidungen und Verhaltensweisen – insbesondere unter TZ 14 (Beschluss des Gemeinderats der Stadt Linz vom 3. Juni 2004), TZ 15 (Abschluss des Rahmenvertrags und Bevollmächtigungen durch den Bürgermeister), TZ 5, 16, 27, 28 (Abschluss des Derivativs Nr. 9 und Ablehnung von Umwandlungsangeboten der BAWAG P.S.K. durch den Finanzdirektor), TZ 34 (Berichte des Finanzdirektors sowie Versäumnisse des Finanzreferenten und der Mitglieder des Finanzausschusses) – empfahl er daher der Stadt Linz, unmittelbar nach Beendigung aller straf- und auch zivilrechtlichen Verfahren eine eingehende Untersuchung der Verantwortlichkeiten und damit zusammenhängend die Prüfung allfälliger Schadenersatzansprüche auf allen Ebenen einzuleiten bzw. solche bei Vorliegen der Voraussetzungen auch geltend zu machen.

## Schlussbemerkungen/Schlussempfehlungen

37 Zusammenfassend hob der RH die nachfolgenden Empfehlungen hervor:

Landeshauptstadt  
Linz, Immobilien  
Linz GmbH,  
Immobilien  
Linz GmbH & Co KG  
sowie LINZ AG

(1) Es wäre eine dem Marktumfeld angepasste und risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios mit fixen und variabel verzinsten Finanzierungen etwa im gleichen Ausmaß anzustreben, um das Verhältnis von Zinsaufwand zu Risiko zu optimieren. In der Stadt Linz wäre zu diesem Zweck der fix verzinsten Anteil deutlich zu erhöhen. (TZ 9 bis 11)

(2) Bei fehlender unmittelbarer Zuordnung von Derivatgeschäften zu einzelnen Grundgeschäften sollte eine Strategie zur Absicherung gegen Risiken im Zusammenwirken mit Schulden- und Risikomanagement für den Einsatz von Derivatgeschäften erstellt werden. Insbesondere wären hierbei die abzusichernden Risiken und die dafür zulässigen Instrumente zu definieren. (TZ 33)

(3) Es wäre festzulegen, welche Risikopositionen bezüglich welcher Risiken abgesichert werden sollen; als Einsatzebenen kommen dabei einzelne Grundgeschäfte (Mikro-Ebene), mehrere gleichartige Grundgeschäfte (Portfolio-Ebene) oder das gemeinsame Risiko aller Grundgeschäfte insgesamt (Makro-Ebene) in Betracht. (TZ 33)

(4) Für den Einsatz von Derivatgeschäften auf den drei Ebenen – Mikro-Ebene, Portfolio-Ebene und Makro-Ebene – wären jeweils der Absicherungsbedarf sowie eine Risikoreduktion zu dokumentieren. (TZ 33)

(5) Eine der Strategie entsprechende Dokumentation der Risikoabsicherung (Risikoposition, eingesetzte Instrumente, Absicherungsbedarf, Absicherungserfolg im Sinne von Risikoreduktion) wäre zu entwickeln und als Grundlage für ein angemessenes Berichtswesen (Stadtsenat, Gemeinderat) zu verwenden. (TZ 33)

(6) Das Risikomanagement sollte insofern adaptiert werden, als die Wechselwirkungen aus einer Absicherungsstrategie darin Niederschlag finden und eine Hereinnahme neuer Risiken (z.B. Währungsrisiko) durch Absicherungsinstrumente nicht unberücksichtigt und unerkannt bleibt. (TZ 33)

Schlussbemerkungen/  
Schlussempfehlungen

(7) Beim Erwerb von Derivativen sollte generell – in Ergänzung zur kameralen Betrachtung der einzelnen Zahlungsströme – auch eine Analyse des durch sie entstehenden Risikos durchgeführt werden. Derivative, die zu einer starken Erhöhung des Risikos ohne entsprechende Begrenzung führen, sind für die öffentliche Hand nicht geeignet. Von ihrem Einsatz sollte dementsprechend Abstand genommen werden. (TZ 33)

(8) Komplexe Derivatивgeschäfte, deren Verhalten nicht eindeutig eingeschätzt werden kann, sind für den Einsatz im öffentlichen Bereich nicht geeignet und sollten daher nicht abgeschlossen werden. (TZ 33)

(9) Laufzeiten von zehn Jahren und mehr bergen ein stark erhöhtes Risiko. Sie sollten nur in begründeten Einzelfällen vereinbart werden. (TZ 33)

(10) Der direkte Erwerb von Swaps wäre dem Erwerb über Swaptions vorzuziehen. (TZ 33)

(11) Finanzinstrumente, für die kein ausreichend liquider Markt besteht, sollten von der öffentlichen Hand und den öffentlichen Unternehmen wegen der eingeschränkten Möglichkeit zur Risikobegrenzung nicht abgeschlossen werden. (TZ 33)

Landeshauptstadt  
Linz sowie Immobilien  
Linz GmbH  
und Immobilien  
Linz GmbH & Co KG

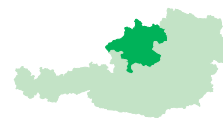
(12) Es wäre ein Reporting aufzubauen, welches die Risikoidentifikation bzw. die Steuerung und Überwachung des Risikos ermöglicht. (TZ 34)

Landeshauptstadt  
Linz

(13) Es wären schriftliche Vorgaben für das Finanz- und Risikomanagement zu erstellen. Diese sollten u.a. strategische Überlegungen zu Art und Umfang der einsetzbaren Finanzinstrumente, zu Laufzeiten, Verzinsungen, Währungen, finanzierenden Institutionen, derivativen Instrumenten und Limits enthalten, weiters operative Handlungsanweisungen sowie Entscheidungs- und Unterschriftenbefugnisse samt Informations- und Dokumentationspflichten. (TZ 6)

(14) Zur besseren Einschätzung und gezielten Überwachung der eingegangenen Risiken des gesamten Portfolios einschließlich der Derivatивgeschäfte wären aussagekräftige Risikokennzahlen zu erarbeiten. In diesem Zusammenhang sollten im Sinne eines effizienten Schuldenmanagements geeignete, im Finanzsektor angewandte





Maßnahmen und Instrumente zur Bewertung, Begrenzung und Steuerung von Finanzierungsrisiken ergriffen und installiert werden, wie z.B. Value at Risk-Modelle zur Quantifizierung der Marktrisiken von Finanzinstrumenten und Cashflow at Risk-Modelle zur Bewertung der zahlungswirksamen Zinsänderungsrisiken. (TZ 6)

(15) Fremdwährungsfinanzierungen wären nur dann vorzunehmen, wenn Zins- und Wechselkursvorteile in günstiger Relation (z.B. hinsichtlich Zinsniveau und Zinsdifferential zwischen den Währungen) zu den zusätzlichen Risiken stehen und die damit verbundenen Risiken (insbesondere das Wechselkursrisiko) laufend gemessen, streng limitiert und gezielt überwacht werden. (TZ 9)

(16) Zur Begrenzung des weiterhin bestehenden Fremdwährungsrisikos aus der CHF-Anleihe der Stadt wären geeignete Maßnahmen zu setzen. (TZ 28)

(17) Der Kauf von Floors wäre zu untersagen, zumal solche Finanzinstrumente risikoerhöhend wirken. (TZ 31)

(18) Unmittelbar nach Beendigung aller straf- und auch zivilrechtlichen Verfahren wäre eine eingehende Untersuchung der Verantwortlichkeiten und damit zusammenhängend die Prüfung allfälliger Schadenersatzansprüche auf allen Ebenen einzuleiten bzw. wären solche bei Vorliegen der Voraussetzungen auch geltend zu machen. (TZ 36)

Immobilien Linz GmbH  
und Immobilien  
Linz GmbH & Co KG

(19) Um allfällige Unklarheiten von vornherein auszuschließen, wäre auch für Derivative im Gesellschaftsvertrag explizit eine Genehmigungspflicht durch beide Gesellschafter festzuschreiben. (TZ 7)

LINZ AG

(20) Eine Begrenzung und gegebenenfalls eine Verringerung des CHF-Währungsrisikos der LINZ AG wäre durchzuführen. (TZ 11)

(21) Die Finanzierungsstrategie wäre gegebenenfalls rechtzeitig an neue Marktentwicklungen anzupassen bzw. deren Einhaltung sicherzustellen. (TZ 18)



## ANHANG

### Entscheidungsträger der überprüften Unternehmen

Anmerkung:  
im Amt befindliche Entscheidungsträger in [Gründruck](#)



## Immobilien Linz GmbH

### Aufsichtsrat

Vorsitzender **Johann MAYR**  
(seit 5. April 2005)

Stellvertreter des  
Vorsitzenden **Klaus LUGER**  
(seit 5. April 2005)

### Geschäftsführung

Mag. Werner PENN  
(von 5. April 2005 bis 30. November 2012)

Dr. Christian STRASSER  
(von 5. April 2005 bis 3. Oktober 2011)

Dr. Reinhard NIEDERMAYR  
(von 3. Oktober 2011 bis 20. Februar 2013)

**Dr. Karin WEGSCHEIDER**  
(seit 11. Dezember 2012)

**Dr. Christian SCHMID**  
(seit 21. Februar 2013)

## Immobilien Linz GmbH & Co KG

**Geschäftsführung**      Immobilien Linz GmbH  
(seit 3. Mai 2005)

**LINZ AG für Energie, Telekommunikation, Verkehr und  
Kommunale Dienste (LINZ AG)**

**Aufsichtsrat**

Vorsitzender **Dr. Franz DOBUSCH**  
(seit 9. August 2000)

Stellvertreter des  
Vorsitzenden **Dr. Ludwig SCHARINGER**  
(seit 2. Dezember 2003)

**Vorstand**

Generaldirektor **Mag. Alois FROSCHAUER**  
(seit Oktober 2004)

Mitglieder **DI Erich HAIDER**  
(seit 1. Oktober 2010)

**DI Wolfgang DOPF, MBA**  
(seit 1. April 2009)