



Der Receiver-Swap als Sicherungsinstrument: Absicherung von Wertänderungsrisiken im kommunalen Schuldenmanagement

Wird ein Receiver als Sicherungsinstrument zur Absicherung von Wertänderungsrisiken in einem Darlehensportfolio eingesetzt¹, kommt von Seiten der Wirtschaftsprüfung gelegentlich der Einwand, dass Festzinsdarlehen keinem bilanziellen Risiko unterliegen. Da das Handelsgesetzbuch (HGB) für Verbindlichkeiten eine Festbewertung² vorsähe, könnten Wertänderungen in Darlehen auch keinen Einfluss durch eine Rückstellung oder ähnliches in der Gewinn- und Verlustrechnung oder kommunalen Kameralistik bzw. Doppik finden.

Dieser Argumentation kann entgegnet werden, dass der Gesetzgeber sich in der im Zuge des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) in § 254 HGB erstmals geschaffenen (General-) Norm für Sicherungsbeziehungen nicht auf bilanzielle Risiken, sondern allein auf „finanzielle Risiken“ bezieht.³ Ein Festzinsdarlehen unterliegt zwar keinem bilanziellen Risiko, sehr wohl jedoch einem finanziellen Risiko.

Vereinzelt sehen kommunale Prüfbehörden und Ministerien der Bundesländer in Festzinsdarlehen zudem kein Zinsänderungsrisiko. Dies mit der Begründung, dass allein variable Darlehen Zinsänderungsrisiken aufweisen.⁴ Das Zinsänderungsrisiko umfasst allerdings nach allgemein gültiger Definition^{5,6} zwei Ausprägungen:

1. Das „klassische“ **Zahlungsstromänderungsrisiko** und
2. das bei Festzinsdarlehen kaum beachtete **Wertänderungsrisiko**, das bei jeder Festzinsposition, seien es Schulden oder Vermögen, besteht.

Dieser Sachverhalt wird vom Gesetzgeber in der gesetzlichen Norm für Sicherungsbeziehungen gleichfalls bestätigt: „Zum Ausgleich gegenläufiger Wertänderungen oder Zahlungsströme“ bei Schulden können Finanzinstrumente eingesetzt werden.⁷

¹ Vgl. „Receiver-Swap – Zinssicherung oder Zinsoptimierung?“, Fachinformation 02/2013, Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V.

² Vgl. Ansatz von Verbindlichkeiten zum Erfüllungsbetrag, § 253 Abs. 1 S. 2 HGB

³ Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 21

⁴ Vgl. Gemeindeprüfungsanstalt Baden-Württemberg, Geschäfts- und Kommunalfinanzbericht 2012, S. 48

⁵ Vgl. <http://de.wikipedia.org/wiki/Zins%C3%A4nderungsrisiko>

⁶ Vgl. Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Scharpf/Luz, Schäffer-Poeschel, 2000, S. 90

⁷ Vgl. § 254 HGB



Ein Wertänderungsrisiko besteht allgemein darin, dass sich der Zeitwert eines Grundgeschäfts negativ verändern kann.⁸ Der Zeitwert bei einem Festzinsdarlehen als Grundgeschäft bemisst sich nach dem Gegenwartswert im Sinne des Marktwerts oder auf Grundlage eines modellbasierten Wertes, zum Beispiel durch „Abdiskontierung der künftigen Zahlungsströme“.⁹

Nimmt eine Kommune ein fünfjähriges, endfälliges Festzinsdarlehen über eine Million Euro zu einem Zinssatz von aktuell rund einem Prozent auf, so verändert sich der Zeitwert im Falle von Zinsveränderungen überschlägig (ohne Abdiskontierungseffekte) in etwa wie folgt:

Beispiel 1 Zinsanstieg

Nominalbetrag (a)	Zinsveränderung (b)	Restlaufzeit (c)	Veränderung Zeitwert (a) x (b) x (c)
1.000.000 EUR	+ 1% ad-hoc	5 Jahre	+ 50.000 EUR

Beispiel 2 Zinsrückgang

Nominalbetrag (a)	Zinsveränderung (b)	Restlaufzeit (c)	Veränderung Zeitwert (a) x (b) x (c)
1.000.000 EUR	- 1% ad-hoc	5 Jahre	- 50.000 EUR

Der Einsatz eines Receiver-Swaps zur Absicherung des Wertänderungsrisikos in diesem Darlehen ist nach der gesetzlichen (General-) Norm für Sicherungsbeziehungen in § 254 HGB zweifelsfrei zulässig. Ein Receiver-Swap mit zum Festzinsdarlehen identischen Ausstattungsmerkmalen, wie Volumen, Nominalzinssatz und Laufzeit, verhält sich in der Veränderung des Zeitwerts exakt gegenläufig zum Festzinsdarlehen. Das Wertänderungsrisiko des Festzinsdarlehens wäre damit vollständig abgesichert. Der Gesetzgeber erlaubt bezüglich des Volumens oder der Laufzeit selbstverständlich auch Teilabsicherungen.¹⁰

⁸ Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 21

⁹ Vgl. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/zeitwert.html>

¹⁰ Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 40



Nun könnte noch folgendes Argument, das vereinzelt angeführt wird, gegen den Einsatz des Receiver-Swaps sprechen: Würde nach Abschluss des Festzinsdarlehens und zeitgleicher Vereinbarung des Receiver-Swaps der Marktzins um ein Prozent steigen, ergäbe sich folgende Situation (siehe Beispiel 1 „Zinsanstieg“):

- Festzinsdarlehen Zeitwert + 50.000 EUR
- Receiver-Swap Zeitwert – 50.000 EUR

Sollte nun aus bestimmten, statthaften Gründen^{11,12} die Sicherungsbeziehung aufgelöst werden, würden zwar 50.000 EUR Zeitwert aus dem Receiver-Swap belastet, eine Gutschrift des Zeitwertes über 50.000 EUR aus dem Festzinsdarlehen würde jedoch nicht erfolgen. Banken vergüten in der Regel keine positiven Zeitwerte (positive „Vorfalligkeitsentschädigung“) aus Festzinsdarlehen. Nun könnte man argumentieren, dass in diesem Falle keine wirksame Sicherungsbeziehung vorläge bzw. eingegangen werden kann.

Selbst diese Argumentation führt ins Leere, da der positive Zeitwert des Festzinsdarlehens in der Praxis mit der Vereinbarung eines zum bestehenden Receiver-Swap in seiner Risikowirkung gegenläufigen, und damit neutralisierenden Payer-Swaps erlöst werden kann.¹³

Aufgrund von Wertänderungen können sich in einem Darlehensportfolio einer Kommune äußerst hohe, finanzielle Risiken entwickeln. Ein Darlehensportfolio, das beispielsweise ausschließlich Festzinsbindungen bis zum Laufzeitende aufweist, unterliegt gänzlich dem Wertänderungsrisiko.

Obwohl die Absicherung von Wertänderungsrisiken in der gesetzlichen (General-) Norm für Sicherungsbeziehungen ausdrücklich erlaubt ist, wird sie in der kommunalen Praxis durch kommunale Aufsichtsbehörden bzw. Prüforganisationen vereinzelt untersagt. Dies verwundert umso mehr, zumal die Absicherung dieses Risikos dem kommunalen Risikominimierungsgebot¹⁴ und Prinzip der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit¹⁵ entspricht und in diesen Grundsätzen in keiner Weise widerspricht.

¹¹ Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 47

¹² „Die vorzeitige Auflösung von Bewertungseinheiten bzw. die vorzeitige Liquidierung von derivativen Finanzinstrumenten im Kommunalrecht“, Fachinformation 04/2014, Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V.

¹³ Vgl. Basisinformationen über Finanzderivate, Bank-Verlag GmbH, Köln 2008, S. 15

¹⁴ Vgl. z.B. Art. 61, Abs. 3, S. 1 GO Bayern

¹⁵ Vgl. z.B. Art. 61, Abs. 2, S. 1 GO Bayern



Sollte die Absicherung von Wertänderungsrisiken einer Kommune verwehrt werden, stellt sich die Frage, wer für den gegebenenfalls zugefügten, finanziellen Schaden aufkommt.

Wir fassen zusammen: Zu den Zinsänderungsrisiken zählen Zahlungsstrom- und Wertänderungsrisiken. Wertänderungsrisiken in Darlehen sind nach der gesetzlichen (General-) Norm für Sicherungsbeziehungen mit einem Receiver-Swap absicherbar. Wertänderungsrisiken können zu hohen, finanziellen Schäden bei Kommunen führen. Das Verwehren der Absicherung dieser finanziellen Risiken verstößt gegen das kommunale, gesetzliche Gebot der Risikominimierung und das Prinzip der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit.

Heinz Reich
