



## Konnexität: Mehrere Swaps

Derivative Finanzinstrumente (Derivate), zu denen Swaps zählen, werden zur Absicherung von Risikopositionen eingesetzt<sup>1</sup>. Zinsswaps werden zu Sicherungsinstrumenten, wenn sie ein oder mehrere Grundgeschäfte<sup>2</sup> gegen Zinsrisiken absichern. Voraussetzung für die Sicherungseigenschaft eines Zinsswap ist die objektive Eignung zur Absicherung des spezifizierten Risikos aus einem oder mehreren Grundgeschäften<sup>3</sup>. Ein Sicherungsinstrument ist zur Absicherung geeignet, wenn Grundgeschäft und Sicherungsinstrument beim Eintritt vergleichbarer Risiken gegenläufige Wertänderungen oder Zahlungsströme<sup>4</sup> aufweisen und sich damit die Wirkungen aus Grundgeschäft und Sicherungsinstrument ausgleichen<sup>5</sup>.

Im kommunalen Bereich wird der Einsatz von Zinsswaps regelmäßig in den so genannten Derivaterlassen der Landesministerien geregelt. Demnach werden Zinsswaps zur sparsamen und wirtschaftlichen Haushaltsführung<sup>6</sup> für sinnvoll erachtet, und zwar zur „*sparsamen und wirtschaftlichen Gestaltung der bestehenden oder neu einzugehenden Verbindlichkeiten*.“<sup>7</sup> Dabei können auch mehrere Verbindlichkeiten zusammengefasst und zum Gegenstand eines oder mehrerer Swaps gemacht werden<sup>8</sup>. Derivative Finanzinstrumente müssen in einem nachweisbaren, sachlichen und zeitlichen Zusammenhang zu Krediten stehen (Grundsatz der Konnexität)<sup>9</sup>. Jedoch: Allein das Vorliegen der Konnexität qualifiziert ein derivatives Finanzinstrument noch nicht als Sicherungsinstrument.

Es muss vielmehr auch eine Sicherungsbeziehung zwischen Grund- und Sicherungsgeschäften vorliegen<sup>10</sup>, dies bedeutet, eine Gegenläufigkeit zwischen Sicherungs- und Grundgeschäft<sup>11</sup> gegeben sein. Der Einsatz von Finanzinstrumenten für andere Zwecke als zur Absicherung wurde vom Landgericht Dortmund bei Kommunen als sittenwidrig eingestuft<sup>12</sup>.

---

<sup>1</sup> vgl. S. 29, Schwarz, Derivative Finanzinstrumente und hedge accounting, Erich Schmidt Verlag, 2006

<sup>2</sup> vgl. Tz 29, IDW RS HFA 35: „*Als Grundgeschäfte im Rahmen einer Bewertungseinheit i.S.d. § 254 HGB kommen Vermögensgegenstände, Schulden, schwebende Geschäfte oder mit hoher Wahrscheinlichkeit erwartete Transaktionen in Betracht*“ und Tz 31 IDW RS HFA 35: „*Grundgeschäfte können auch derivative Finanzinstrumente sein.*“

<sup>3</sup> vgl. Tz 3, IDW RS HFA 35

<sup>4</sup> vgl. Tz 21, IDW RS HFA 35

<sup>5</sup> vgl. Tz 3, IDW RS HFA 35

<sup>6</sup> vgl. Art. 61 Abs. 2, BayGO

<sup>7</sup> vgl. S. 4, Schreiben Bayerisches Staatsministerium des Innern, IB4-1513.1-2, 08.11.1995

<sup>8</sup> vgl. S. 1, Schreiben Innenministerium Baden-Württemberg, 2-2251.2/1, 17.08.1998

<sup>9</sup> vgl. S. 2, Schreiben Bayerisches Staatsministerium des Innern, IB4-1513.1-2, 14.09.2009

<sup>10</sup> vgl. Tz 54, Urteil Landgericht Dortmund, 6 O 205/12, 05.07.2013

<sup>11</sup> vgl. Tz 48, IDW RS HFA 35

<sup>12</sup> vgl. Tz 54, Urteil Landgericht Dortmund, 6 O 205/12, 05.07.2013



**Festzustellen ist, dass die Sicherungseigenschaft von derivativen Finanzinstrumenten immer dann vorliegt, wenn Grund- und Sicherungsgeschäft gegenläufige Wert-änderungen oder Zahlungsströme beim Eintritt vergleichbarer Risiken aufweisen<sup>13</sup>. Allein der bloße Zusammenhang eines Derivates mit einem Kredit (Konnexität) genügt hierfür nicht.**

Beim Einsatz von mehreren Zinsswaps, beispielsweise im Rahmen einer Portfoliosicherung<sup>14</sup>, ergeben sich häufig vertiefende Fragestellungen zur Konnexität. Das Bayerische Staatsministerium des Innern führt zum Beispiel im Schreiben vom 23.05.2013<sup>15</sup> aus: „*Auch kann der Einsatz gegenläufiger Derivate, die andere Derivate teilweise „neutralisieren“ eine fehlende Konnexität von Derivat und Grundgeschäft nicht (wieder)herstellen (z.B. Kredite 15 Mio. EUR. Receiver-Swaps 16 Mio. Euro und gegenläufiger Swap; unabhängig von der Höhe des gegenläufigen Swaps verbleibt es hier bei einer fehlenden Konnexität von 1 Mio. EUR).*“ Eine nähere Erläuterung hierzu erfolgt nicht.

**Im Folgenden soll deshalb nun anhand einer Fallstudie am Beispiel einer Portfoliosicherung der Zusammenhang zwischen mehreren Krediten und Sicherungsgeschäften (Konnexität) näher betrachtet werden.**

Die Risiken mehrerer Kredite können im Rahmen einer fortgeführten Portfoliosicherung durch einen oder mehrere Zinsswaps abgesichert werden<sup>16,17</sup>. Ein (Kredit-)Portfolio verhält sich im Zeitablauf nicht statisch<sup>18</sup>, sondern ist geprägt von vielfältigen Einflüssen und Änderungen in den Grundgeschäften. So wirken beispielsweise Marktzensänderungen Neuaufnahmen, vorzeitige Rückzahlungen, Darlehensverlängerungen usw. fortlaufend auf die Portfoliostruktur ein. Dementsprechend sind die sich ändernden Risiken im Portfolio im Rahmen der Steuerung kontinuierlich zu analysieren und mit den bestehenden Sicherungsinstrumenten regelmäßig abzugleichen<sup>19</sup>.

---

<sup>13</sup> vgl. Tz 2, IDW RS HFA 35

<sup>14</sup> vgl. Tz 18, IDW RS HFA 35

<sup>15</sup> vgl. S. 3, Schreiben Bayerisches Staatsministerium des Innern, IB4-1546-2-86, 23.05.2013

<sup>16</sup> vgl. Tz 18, IDW RS HFA 35

<sup>17</sup> vgl. Fortgeführte Portfoliobewertungseinheit, Fachinformation 05/2013, Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V., Mai 2013

<sup>18</sup> vgl. S. 727, Hannemann/Schneider, Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2011

<sup>19</sup> vgl. S. 300, Scharpf/Luz, Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Schäffer-Poeschel Stuttgart, 2000



**Fallstudie Portfoliosicherung**

Gegeben ist zum Zeitpunkt  $t_0$  ein Darlehensportfolio mit folgender Zusammensetzung:

Zeitpunkt $t_0$	
Grundgeschäfte	
Kredite fest	Kredite variabel
30 Mio. EUR	5 Mio. EUR b.a.w.

Zur Begrenzung des Zahlungsstromänderungsrisikos aus den variablen Krediten wird in  $t_0$  ein Payer-Swap über 5 Mio. EUR mit einem Festzinssatz von zwei Prozent für zehn Jahre vereinbart:

Zeitpunkt $t_0$		
Grundgeschäfte		Sicherungsinstrumente
Kredite fest	Kredite variabel	<i>Payer-Swap</i>
30 Mio. EUR	5 Mio. EUR b.a.w.	<i>5 Mio. EUR Abschluss <math>t_0</math> 2% fest 10 Jahre</i>

Zum Zeitpunkt  $t_1$  entscheidet sich die kommunale Finanzverwaltung, die variablen Kredite festzuschreiben. Das entsprechende Marktzinsniveau ist auf drei Prozent angestiegen:

Zeitpunkt $t_1$		
Grundgeschäfte		Sicherungsinstrumente
<i>Kredite fest</i>	<i>Kredite variabel</i>	Payer-Swap
<i>35 Mio. EUR</i>	<i>0 Mio. EUR</i>	5 Mio. EUR Abschluss $t_0$ 2% fest 10 Jahre

---



Aufgrund der Veränderungen in den Grundgeschäften (Festschreibung der variablen Kredite) führt der bestehende Payer-Swap ab  $t_1$  zu einer Übersicherung im Gesamtportfolio. Der Sicherungszusammenhang<sup>20</sup> zu den bisher variablen Krediten über 5 Mio. EUR ist nicht mehr gegeben. Nun gibt es verschiedene Möglichkeiten: Das Sicherungsinstrument könnte redesigniert<sup>21</sup> werden, d. h. für andere Grundgeschäfte verwendet werden. Da im Portfolio keine weiteren Grundgeschäfte mit Zahlungsstromänderungsrisiken bestehen, scheidet diese Variante aus. Das Sicherungsinstrument muss folglich beendet (neutralisiert) werden. Hierfür gibt es neben der in der Praxis äußerst selten vorkommenden Abtretung des Vertrages zwei weitere, grundsätzliche Möglichkeiten: Neben der Auflösung kann die Swapposition auch durch einen Gegenswap auf Basis des aktuellen Marktzinsniveaus mit genau umgekehrten Zahlungsströmen wirtschaftlich neutralisiert werden<sup>22</sup>.

Die kommunale Finanzverwaltung entscheidet sich zum Zeitpunkt  $t_1$  für den Abschluss eines Receiver-Swaps, der einen Gegenswap zum bestehenden Payer-Swap darstellt und diesen in seiner Risikowirkung neutralisiert:

Zeitpunkt $t_1$			
Grundgeschäfte		Sicherungsinstrumente	
Kredite fest	Kredite variabel	Payer-Swap	Receiver-Swap
35 Mio. EUR	0 Mio. EUR	5 Mio. EUR Abschluss $t_0$ 2% fest 10 Jahre	5 Mio. EUR Abschluss $t_1$ 3% fest 9 Jahre

<sup>20</sup> vgl. Tz 14, IDW RS HFA 35

<sup>21</sup> vgl. Beitrag aus ProFirma Professional, Bilanz Check-up 2012: Nationale Rechnungslegung / 3.1.3 Bewertungseinheiten – Auswirkungen aus der Neufassung des § 254 HGB und des IDW RS HFA 35  
[http://www.haufe.de/unternehmensfuehrung/profirma-professional/bilanz-check-up-2012-nationale-rechnungslegung-313-bewertungseinheiten-auswirkungen-aus-der-neufassung-des-254-hgb-und-des-idw-rs-hfa-35\\_idesk\\_PII1444\\_HI2885308.html](http://www.haufe.de/unternehmensfuehrung/profirma-professional/bilanz-check-up-2012-nationale-rechnungslegung-313-bewertungseinheiten-auswirkungen-aus-der-neufassung-des-254-hgb-und-des-idw-rs-hfa-35_idesk_PII1444_HI2885308.html)

<sup>22</sup> vgl. S. 485, Scharpf/Luz, Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Schäffer-Poeschel Stuttgart, 2000

<sup>23</sup> pro-rata-temporis: Verteilung eines Geldbetrages auf Zeitabschnitte entsprechend der Dauer der Zeitabschnitte, vgl. [http://de.wikipedia.org/wiki/Pro\\_rata\\_temporis](http://de.wikipedia.org/wiki/Pro_rata_temporis)



Die Vereinbarung eines Gegenswaps führt dazu, dass künftig der Zinsvorteil der Zinssicherung zum Zeitpunkt  $t_0$  in Höhe von einem Prozent pro Jahr (Kommune empfängt fest drei Prozent aus Receiver-Swap und zahlt zwei Prozent in Payer-Swap) über die Restlaufzeit der bestehenden Kredite (Grundgeschäfte) verteilt (pro-rata-temporis<sup>23</sup>) wird.

Betrachten wir im Folgenden, wie sich die fortgeführte Portfoliosicherung im Rahmen der Fallstudie weiter entwickelt: Zum Zeitpunkt  $t_2$  sind die Marktzinsen erneut angestiegen und die kommunale Finanzverwaltung beschließt, die festverzinslichen Darlehen (Grundgeschäfte) gegen Wertänderungsrisiken abzusichern. Dies erfolgt mittels eines Receiver-Swaps (Sicherungsinstrument)<sup>24</sup> für eine Laufzeit von zwei Jahren zu fünf Prozent.

Zeitpunkt $t_2$				
Grundgeschäfte		Sicherungsinstrumente		
Kredite fest	Kredite variabel	Payer-Swap	Receiver-Swap	<i>Receiver-Swap</i>
35 Mio. EUR	0 Mio. EUR	5 Mio. EUR Abschluss $t_0$ 2% fest 10 Jahre	5 Mio. EUR Abschluss $t_1$ 3% fest 9 Jahre	<i>35 Mio. EUR Abschluss <math>t_2</math> 5% fest 2 Jahre</i>

<sup>23</sup> pro-rata-temporis: Verteilung eines Geldbetrages auf Zeitabschnitte entsprechend der Dauer der Zeitabschnitte, vgl. [http://de.wikipedia.org/wiki/Pro\\_rata\\_temporis](http://de.wikipedia.org/wiki/Pro_rata_temporis)

<sup>24</sup> vgl. Receiver-Swap - Zinssicherung oder Zinsoptimierung?, Fachinformation 01/2013, Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V.



Zum Zeitpunkt  $t_2$  ergibt sich ein (nicht saldiertes) Volumen an Receiver-Swaps in Höhe von 40 Mio. EUR (5 Mio. EUR aus  $t_1$  und 35 Mio. EUR aus  $t_2$ ). Demgegenüber steht ein Kreditvolumen in Höhe von 35 Mio. EUR. Dieses Beispiel zeigt anschaulich, dass das Volumen mehrerer Swaps das Kreditvolumen übersteigen und dennoch Konnexität, d. h. der Zusammenhang von Sicherungsinstrumenten und Grundgeschäften, gegeben sein kann. Das nach der Saldierung von Gegenswap-Positionen verbleibende Receiver-Swap-Volumen beträgt nämlich nur 35 Mio. EUR. Anders zu beurteilen wäre der Sachverhalt in der Fallstudie lediglich dann, wenn die ursprünglich abgesicherten Kredite in Höhe von 5 Mio. EUR vorzeitig zurückgezahlt worden, d. h. „weggefallen“<sup>25</sup> wären.

**Es ist festzustellen: Wird die Konnexität von Sicherungsinstrumenten beurteilt, sind zunächst gegenläufige, sich neutralisierende Swapverträge<sup>26</sup> aufzurechnen. Das verbleibende Derivatevolumen darf anschließend die Höhe der gesicherten Grundgeschäfte nicht übersteigen<sup>27,28</sup>.**

---

<sup>25</sup> vgl. Tz 47, IDW RS HFA 35

<sup>26</sup> vgl. S. 100, Schwarz, Derivative Finanzinstrumente und hedge accounting, Bilanz-, Prüfungs- und Steuerwesen, Erich Schmidt Verlag Berlin, Band 5, 2006

<sup>27</sup> „Werden mehrere Derivate eingesetzt, so dürfen deren Wirkungen sich zwar saldieren, nicht aber über die Modalitäten des Grundgeschäfts hinaus kumulieren.“, vgl. Dr. Frischmuth (Hrsg.), Musterdienstanweisung für das Kommunale Zins- und Schuldenmanagement, landesrechtliche Regelungen und Praxisbeispiele, 2011

<sup>28</sup> „Es können mehrere Derivate auf ein Grundgeschäft abgeschlossen werden, wenn sich die Derivate in ihren risikobezogenen Wirkungen ausgleichen.“, vgl. S. 18, Management und Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente nach dem NKF bei Kommunen in Nordrhein-Westfalen, IVC Public Services GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, 17.07.2009