



Receiver-Swap - Zinssicherung oder Zinsoptimierung?

In der Vergangenheit gab es immer wieder Fälle, in denen kommunale Darlehensnehmer auf dem Gebiet der sogenannten "Zinsoptimierung" mit strukturierten, hochkomplexen Finanzprodukten erhebliche finanzielle Schäden erlitten. Zurecht haben daher verschiedene Prüfbehörden und -verbände den Einsatz von Instrumenten zur "Zinsoptimierung" angeprangert, blieben aber gleichzeitig eine klare Definition und Abgrenzung des Begriffs schuldig. Die Folge ist, dass mitunter einfache, konservative Zinssicherungsinstrumente, trotz Grundgeschäftsbezug, häufig als Instrument zur "Zinsoptimierung" betitelt und damit mit strukturierten, hochkomplexen Finanzprodukten über einen Kamm geschert werden. Ein berühmtes Beispiel hierfür ist der sog. Receiver-Swap. Dass dieser zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken dient und damit eindeutig als ein Zinssicherungsinstrument zu klassifizieren ist, wird im Folgenden belegt und begründet.

Der Einsatz von Zinsinstrumenten bedingt eine präzise Definition und Identifikation von abzusichernden, ökonomischen Risiken. Die Frage nach den abzusichernden Zinsänderungsrisiken, die einem Darlehensportfolio innewohnen, wird durch IDW RS HFA 35 Textziffer 21 beantwortet. Der Gesetzgeber beschreibt und unterscheidet hierin zwischen Wert- und Zahlungsstromänderungsrisiken¹. Für unsere Zwecke konzentrieren wir uns nachfolgend auf das Wertänderungsrisiko, das wie folgt definiert ist:

Ein Wertänderungsrisiko besteht darin, dass sich der Zeitwert eines Grundgeschäfts über einen bestimmten Betrachtungszeitraum für den Bilanzierenden nachteilig verändern kann. Weiter wird ausgeführt, dass einem Wertänderungsrisiko sowohl Vermögensgegenstände und Schulden (z.B. festverzinsliche Forderungen, Wertpapiere oder Verbindlichkeiten) als auch schwebende Geschäfte unterliegen können².

Wir halten fest: Festverzinsliche Darlehen unterliegen einem Wertänderungsrisiko³.

Anschließend ist zu klären, welche Zinsinstrumente geeignet sind, das Wertänderungsrisiko von Festzinsdarlehen abzusichern. Aufschluss hierüber gibt IDW RS HFA 35 Textziffer 38:

„Ein Sicherungsinstrument ist geeignet, ein spezifiziertes Risiko abzusichern, wenn es erfahrungsgemäß und nachgewiesenermaßen zum angestrebten Sicherungserfolg führt. Ausschlaggebend für die Qualifizierung eines Zinsinstrumentes als Sicherungsinstrument ist demnach die wirksame Sicherungsbeziehung zwischen dem Zinsinstrument und dem abzusichernden Grundgeschäft. D.h. ein Sicherungsinstrument muss zur Wertänderung von Festzinsdarlehen gegenläufig und damit risikokompensierend wirken⁴.“

¹ Unter einem Zahlungsstromänderungsrisiko wird die Gefahr verstanden, dass die tatsächliche Höhe künftiger Zahlungen aus einem Grundgeschäft von der ursprünglich erwarteten Höhe in einer für den Bilanzierenden negativen Weise abweicht

² vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 22

³ Fallende Zinsen führen bei Festzinsdarlehen zu Opportunitätskosten. Diese werden durch die Wertänderung des Festzinsdarlehens (vgl. Vorfälligkeitsentschädigung) barwertig abgebildet



Der eindeutige Nachweis der gegenläufigen Wertänderung von Festzinsdarlehen und Receiver-Swaps kann mittels eines sog. Effektivitätstests erfolgen, der beispielsweise im Rahmen der Price-Value-Methode oder einer Szenarioanalyse durchgeführt wird⁵.

Wir halten fest: Ein zu Festzinsdarlehen in wirksamer Sicherungsbeziehung stehender Receiver-Swap ist als Sicherungsinstrument geeignet und dient damit der Zinssicherung.

Stoßen Prüfbehörden/-verbände bei Prüfungen auf Receiver-Swaps, so ist ihrerseits zu überprüfen, ob diese gemäß § 254 HGB in Verbindung mit IDW RS HFA 35 in einer wirksamen Sicherungsbeziehung zum Grundgeschäft stehen. Ist dies nicht der Fall, so ist der Receiver-Swap als Instrument zur Zinsoptimierung/Spekulation zu klassifizieren. Ist eine wirksame Sicherungsbeziehung gegeben, so dient der Receiver-Swap einzig und allein der Absicherung von Wertänderungsrisiken aus dem Grundgeschäft.

Merke: Lediglich der unsachgemäße, von allen Normen und Regelungen losgelöste Einsatz von Receiver-Swaps ist spekulativ. Wer Receiver-Swaps korrekt anwendet⁶ betreibt ausnahmslos Zinssicherung!

Richard Vollnhals

⁴ Die kommunalrechtlichen Voraussetzungen (u.a. Konnexitätsprinzip) sind selbstredend zu beachten

⁵ Die Auswahl der Methode der prospektiven Beurteilung der Wirksamkeit der Sicherungsbeziehung ist nicht determiniert, vgl. IDW RS HFA 35 Tz. 52

⁶ gem. § 254 HGB in Verbindung mit IDW RS HFA 35 und den kommunalrechtlichen Voraussetzungen