

Ausgewählte rechtliche Aspekte von Negativzinsen

Forum Finanzmarktregulierung

Benedikt Maurenbrecher

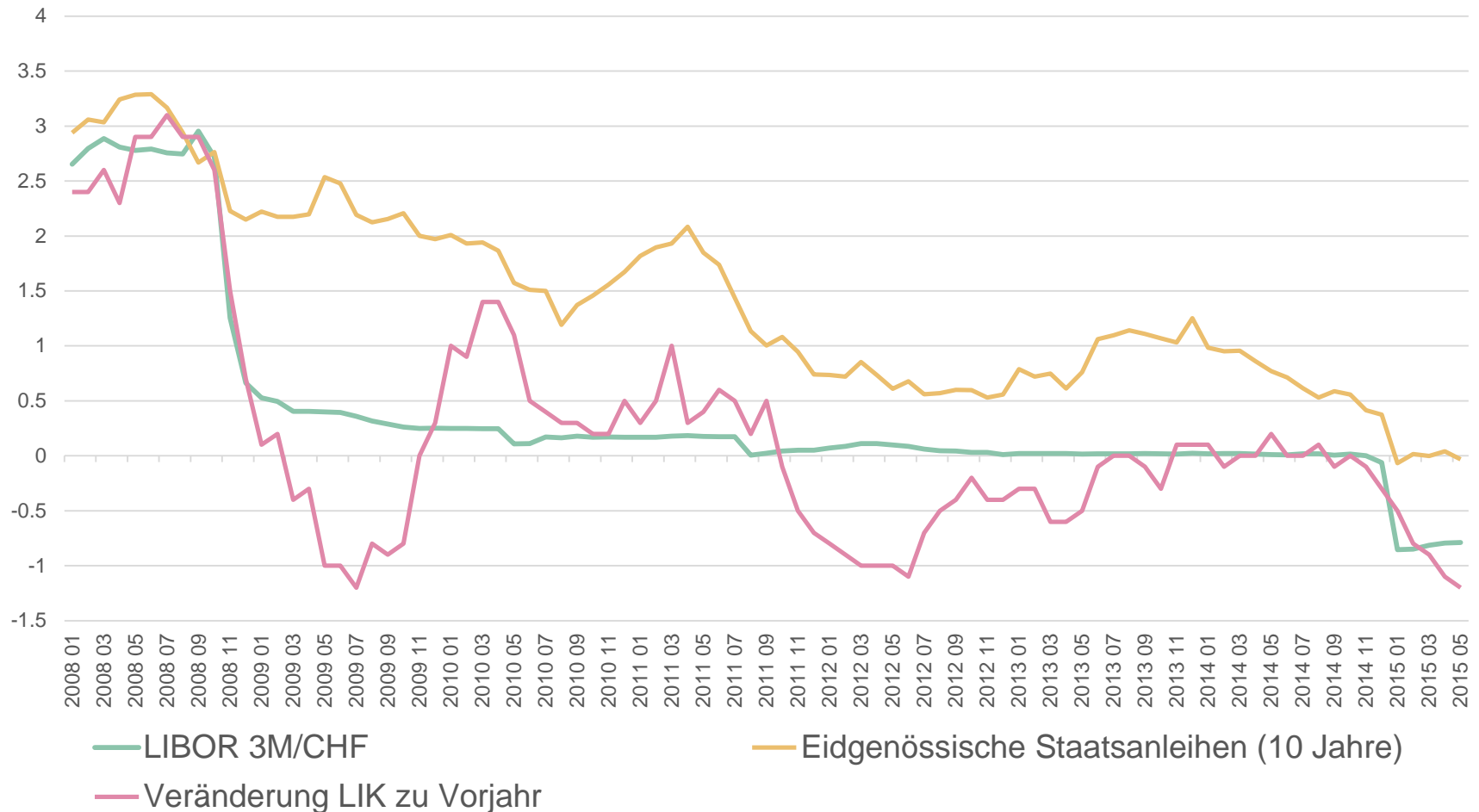
18. Juni 2015

Inhaltsverzeichnis

1. Ausgangslage
2. Negativzinsen im Einlagengeschäft
3. Negativzinsen im Kreditgeschäft
4. Negativzinsen im Kapitalmarkt
5. Negativzinsen im Derivatmarkt
6. Schlussbetrachtung

I. Ausgangslage

Zinsentwicklung



— Negativzinsen = negative Nominalzinsen

Erscheinungsformen von Negativzinsen

- Einlagen bei Zentralbanken
 - Verzinsung von Einlagen bei EZB seit Mitte 2014 -0.2%
 - Verzinsung von Sichteinlagen bei der SNB seit 12. Januar 2015 -0.75%
- Einlagen bei Banken
 - Guthabengebühren auf (Gross-)Einlagen institutioneller Anleger und anderer Grosskunden
 - bisher keine Negativzinsen auf Einlagen von Privatanlegern
- Kreditgeschäft
 - vereinzelt Negativzinsen für Kredite ausländischer Banken an die öffentliche Hand
 - bisher keine Negativzinsen im Kreditgeschäft der Banken
- Negative Renditen auf Anleihen
- Umkehrung Zahlungspflichten unter Zinsswaps

Insb. Negativzinsen bei der SNB

- NBG 9 I a: *"Zur Erfüllung der geld- und währungspolitischen Aufgaben (...) kann die Nationalbank für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer verzinsliche und unverzinsliche Konten führen (...)."*
- NBG 9 II: *"Die Nationalbank legt die allgemeinen Bedingungen fest, zu denen sie die Geschäfte nach Absatz 1 abschliesst."*
- Ziff. 2.1.3 AGB: *"Die SNB kann (...) Girokontoguthaben, welche einen bestimmten, von der SNB festzulegenden Freibetrag überschreiten, mit einem negativen Zins belasten. (...). Der Zinssatz und die Freibeträge können jederzeit geändert werden."*
- Merkblatt "Negativzinsen auf Girokontoguthaben" vom 1. Mai 2015:
"Der Negativzins beträgt aktuell -0.75% p.a."

Regulatorische Erfordernisse

X Bank AG

Liquidity Coverage Ratio

Cash	15	70 Verpflichtungen gegenüber Kunden
Kredite	60	25 Sonstige Passiven
Sonstige Aktiven	25	5 Eigenkapital
Total	100	100 Total

Leverage Ratio

II. **Negativzinsen im Einlagengeschäft**

Begriff des (Negativ-)Zinses

- Zinsbegriff
 - Vergütung, die der Gläubiger für die Entbehrung einer ihm geschuldeten Geldsumme zu fordern hat, sofern sich diese Vergütung nach der Höhe der geschuldeten Summe und der Dauer der Schuld bestimmt (BGE 52 II 233)
- Begriff des Negativzinses
 - Vergütung, die der Gläubiger einer Geldsumme dem Schuldner zu entrichten hat, sofern sich diese Vergütung nach der Höhe der geschuldeten Summe und der Dauer der Schuld bestimmt
 - Negativzinsen sind keine Zinsen im Rechtssinne, sondern eine Kommission (BGE 105 Ib 351)
- Allgemeine Zinsvorschriften des OR auf Negativzinsen nicht anwendbar
 - Bestimmung der Höhe der Zinsschuld (OR 73 | 314 I und II)
 - Zinseszinsvorschriften (OR 105 | 314 III)

Einlagengeschäft (1|2)

Art der Einlage	Rechtliche Qualifikation
Sichteinlagen (Kontokorrent etc.)	Unechter Hinterlegungsvertrag (OR 481) (?)
Termineinlagen ("Festgelder")	Darlehen (OR 312 ff.)
Kündbare Einlagen (insb. Spareinlagen)	Strittig

- Qualifikation Sparkassenvertrag:
 - BGer: unechter Hinterlegungsvertrag (OR 481)
 - Bankenrechtliche Literatur: Darlehen (OR 312 ff.)
 - Neuere Lehre (BK-WEBER): Innominatvertrag mit Elementen des Darlehens-, Hinterlegungs- und Auftragsrechts

Einlagengeschäft (2|2)

- Abgrenzungskriterien zw. Darlehen und unechtem Hinterlegungsvertrag
 - Wille der Parteien
 - Interessenlage der Parteien
 - Wirtschaftlicher Zweck des Geschäftes (Verwahrungs- oder Kreditzweck)
 - Leading case für Spareinlagen = BGE 100 II 153 S. 155:

"Massgebend ist in erster Linie der von beiden Parteien angenommene oder vorausgesetzte wirtschaftliche Zweck."

- Bei Negativzinsen fehlt das Interesse des Einlegers an Verzinsung
- Da Einleger sogar Vergütung schuldet: einziger Zweck aus seiner Sicht = sichere Aufbewahrung (in harter Währung)
- Kein Finanzierungsinteresse der Bank erkennbar
- ⇒ Kein Darlehen, sondern unechter Hinterlegungsvertrag oder Innominat-vertrag

Vertragliche Grundlage der Belastung von Negativzinsen

— Art. 472 II OR

"Eine Vergütung kann [der Aufbewahrer] nur dann fordern, wenn sie ausdrücklich bedungen worden ist oder nach den Umständen zu erwarten war."

— Gebührenanpassungsklausel in AGB

Bank erhebt Gebühren. Bank behält sich das Recht vor die Gebühren jederzeit einseitig zu ändern. Sie informiert den Kunden; falls dieser nicht innert 30 Tagen Widerspruch einlegt, gilt die Änderung als genehmigt.

— Zinsanpassungsklausel in AGB

Bank belastet oder vergütet den vereinbarten oder üblichen Zins. Bank behält sich das Recht vor, den Zinssatz einseitig zu ändern. Sie informiert den Kunden; falls dieser nicht innert 30 Tagen Widerspruch einlegt, gilt die Änderung als genehmigt.

Ungewöhnlichkeit der Einführung von Negativzinsen?

Voraussetzungen der Anwendung der Ungewöhnlichkeitsregel (kumulativ)

(1) Schwache, unerfahrene Gegenpartei (≠ Grosskunden)

(2) Subjektive Ungewöhnlichkeit:

- pro: Kunde rechnete bei Abschluss Vertrag nicht mit Negativzinsen ⇒ mit Ausnahme 70er-Jahre für ausländische Guthaben noch nie Negativzinsen
⇒ Negativzinsen unter Gebührenanpassungsklausel bis vor kurzem wohl subjektiv ungewöhnlich
- contra: Kunde muss im heutigen Zinsumfeld mit Belastung der Einlagen rechnen

(3) Objektive Ungewöhnlichkeit:

- pro: Gebühr statt Entgelt für Überlassung Kapital ⇒ neue Entwicklung
- contra:
 - Möglichkeit einer Vergütung bei Hinterlegungsvertrag in OR 472 II ausdrücklich vorgesehen
 - Anpassungsklausel, die Anpassung in Ermessen des Einlegers stellt, zulässig, falls Kündigungs-|Widerspruchsrecht des Kunden gewährleistet
⇒ Für Retailkunden besondere Mitteilung unter Verweis auf Kündigungsrecht empfehlenswert

Inhaltskontrolle nach Art. 8 UWG?

- Nur im Verkehr mit Konsumenten relevant
- Verhältnis von Leistung – Gegenleistung nach h.L. nicht Gegenstand der Inhaltskontrolle von UWG 8
 - Fehlende Leistungsäquivalenz anderweitig geregelt
 - Privatrecht: OR 21 (vgl. BGE 115 II 236), OR 269 ff., KKG 14 etc.
 - Öffentliches Recht: PüG, KG etc.
- Entspricht EU-Recht (vgl. Art. 4 Abs. 2 RL 93/13/EWG)

"Die Beurteilung der Missbräuchlichkeit der Klauseln betrifft weder den Hauptgegenstand des Vertrages noch die Angemessenheit zwischen dem Preis bzw. dem Entgelt und den Dienstleistungen [...]"

III. Negativzinsen im Kreditgeschäft

Zinssatzfestlegung

- Kommerzielles Kreditgeschäft: Zinssatz i.d.R. Referenzzinssatz plus Marge
 - Bsp.: CHF-LIBOR zuzüglich 1%
 - Referenzzinssatz stellt Marktbezug her
 - Marge entschädigt Kreditrisiko, Verwaltungs- und Eigenmittelkosten etc.

- Drei Situationen zu unterscheiden:
 1. $\text{CHF-LIBOR} \geq 0 \Rightarrow$ unproblematisch
 2. $\text{CHF-LIBOR} \leq 0$ aber $\geq -1 \Rightarrow$ Darf LIBOR von 1% abgezogen werden?
 3. $\text{CHF-LIBOR} \leq -1 \Rightarrow$ Kann Gesamtzinssatz negativ sein?

Folgen negativer Referenzzinssätze

- Vertragsauslegung im Einzelfall notwendig
 - subjektive Auslegung (übereinstimmender Parteiwille)
 - subsidiär: objektive Auslegung (Vertrauensgrundsatz)

- LIBOR negativ, aber Gesamtzinssatz positiv
 - ⇒ mutmasslicher Wille der Parteien, dass negativer Referenzzinssatz in die Marge frisst?

- LIBOR und Gesamtzinssatz negativ
 - ⇒ zusätzlich: Entschädigung des Kreditnehmers für Kapitalgebrauch | Umkehr der Zinszahlungspflicht gewollt?

Rückwirkung auf Vertragsqualifikation

- Problem 1: Darlehensvertragliches Synallagma
 - h.M.: echtes Synallagma zwischen Zinszahlung und Aufrechterhaltung der Wertüberlassung
 - trotzdem Möglichkeit, vertraglich Zahlung eines Zinses auszuschliessen
- Problem 2: Konstitutive Rückerstattungspflicht nach OR 312

"Durch den Darlehensvertrag verpflichtet sich (...) der Borger (...) zur Rückerstattung von Sachen der nämlichen Art in gleicher Menge und Güte."

- Str., ob bei einem Darlehen vereinbart werden kann, dass weniger zurückerstattet wird, als hingegeben wurde
 - Nach h.L. und BGer möglich (vgl. BGE 99 II 306)
- aber: nicht einschlägig, wenn Parteien von Anfang an mit (dauernd) negativem Zinssatz rechneten ⇒ Innominatvertrag

IV. Negativzinsen im Kapitalmarkt

Möglichkeit von Negativzinsen?

- Negative Zinssätze bei öffentlichen Anleihen technisch nicht möglich
 - Anleihensbedingungen: "Zahlung von Zinsen durch die Emittenten"
 - Clearingsysteme erlauben kein "Einkassieren" von Coupons
- Aber "Negativrendite":

Emissionspreis > Rückzahlungspreis + (abdiskontierte) Couponzahlungen

Bsp. Negativrendite

Eidgenössische Staatsanleihe (ISIN: CH0184249990)

- Laufzeit: 2015 – 2025 (10 Jahre)
- Zinssatz: 1.5% p.a.
- Coupons insgesamt (ohne Diskontierung): CHF 15.00
- Nennwert: CHF 100.00
- Emissionspreis: CHF 116.15
- Negativrendite: $\text{CHF } 116.15 - \text{CHF } 100.00 - \text{CHF } 15.00 = \underline{\underline{\text{CHF } 1.15}}$



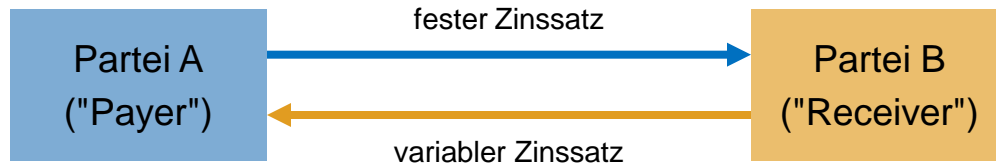
Rechtliche Auswirkungen von Negativrenditen

- "Negativrendite" \neq "Negativzins", da nach wie vor Coupons gezahlt werden
- Rechtliche Qualifikation der Anleihe als auf Teilbeträge aufgeteiltes Grossdarlehen bleibt erhalten
 - ⇒ Darlehensrecht (OR 312 ff.) kommt weiterhin zur Anwendung
 - ⇒ Negativrendite stellt bloss Ergebnis von Angebot und Nachfrage dar
- Couponberechnung erfolgt weiterhin auf Basis Nominalbetrag der Anleihe

V. Negativzinsen im Derivatmarkt

Zinsswap (1|2)

Funktionsweise eines Zinsswaps



Swiss Master Agreement für OTC-Derivate

"Unless specified otherwise in the related Confirmation, the Floating Amount Payer shall pay the Floating Amounts, [...] provided that, [...] in the event that the Floating Amount is negative, the party that is not the Floating Amount Payer shall make the payment [of the absolute value of the Floating Amount]."

Zinsswap (2|2)

Zahlungsströme

	Normalfall	Negativ-LIBOR
Partei A	zahlt fixen Betrag erhält variablen Betrag	zahlt fixen <u>und</u> variablen Betrag
Partei B	zahlt variablen Betrag erhält fixen Betrag	erhält fixen <u>und</u> variablen Betrag

VI. Schlussbetrachtung

Trennung Kassamarkt – Derivatmarkt

- Kredite|Einlagen: Negativzinsen = Ausnahme
- Swaps: Negativzinsen = Regel

PSP-Quartalsergebnis verfehlt Erwartungen - Aktien deutlich unter Druck

12.05.2015| 10:00:01

Neben dem schwachen Zahlenkranz dürften auch Angaben zu Folgen von Absicherungsgeschäften auf dem Aktienkurs lasten. Der im Zuge der Einführung der Negativzinsen durch die SNB ins negative Terrain gefallene CHF-Libor, der als Basiswert für solche Absicherungsgeschäfte genommen wird, dürfte zu einem höheren Zinsaufwand führen, hatte PSP mitgeteilt. Zwar entrichtete PSP den negativen variablen Zinssatz an die Gegenparteien, einige kreditgebende Banken hätten bislang die negative Basis für die Zinsberechnung allerdings noch nicht berücksichtigt. Die Rechtslage werde geklärt, so PSP.

- ⇒ Illiquidität Swapmarkt
- ⇒ Verteuerung Hypotheken

Ich bin gespannt auf die Diskussion.

Homburger AG
Prime Tower
Hardstrasse 201 | CH-8005 Zürich
Postfach 314 | CH-8037 Zürich

www.homburger.ch