

Lombardkredit und Margin Call

Der *Lombardkredit* ist für normale Wirtschafts- und Börsenzeiten eine zweckmässige und gegenüber dem Blankokredit günstigere Fremdfinanzierungsart. In Zeiten von Finanzmarkt- und Börsencrashes wird sein Deckungs- bzw. Nachforderungsautomatismus jedoch zum gefährlichen «Verlustrealisierungsmechanismus», wenn es dem Kapitalanleger bzw. Schuldner nach dem *Margin Call* der kreditierenden Bank nicht gelingt, innert gegebener Frist die Zusatzsicherheiten bereitzustellen. Nach dem anschliessenden Notverkauf in einer starken Baissebewegung kann der Kapitalanleger sogar zum Nettoschuldner werden, insbesondere wenn es sich beim Pfand um TOFs (Traded Options and Futures) oder Hedge-Fund-Anteile handelt. Weil seine Wertpapiere verwertet sind, hat er keine Möglichkeit mehr, von nachfolgenden Börsenerholungen zu profitieren. Pfandverwertungen können schliesslich zu weiteren Kursstürzen führen.



Von Urs Bürgi

Rechtsanwalt und Inhaber des Zürcherischen Notar-, Grundbuch- und Konkursverwalter-Patentes Partner Bürgi Nägeli Rechtsanwälte Zürich

Begriffe

Der *Lombardkredit* ist ein durch Realsicherheiten gedeckter Bankkredit. Die häufigste Art ist der Effekten-Lombardkredit, bei dem der Kapitalanleger sein Wertpapierdepot der Bank als Sicherheit verpfändet. Der Begriff leitet sich vom Namen der oberitalienischen Provinz «Lombardei» her. Bereits im Mittelalter hatten dort Bankiers begonnen, ihre Kredite abzusichern.

Der *Margin Call* ist der Abruf weiterer Realsicherheiten, falls der Kurswert der für die Sicherung des Lombardkredits hinterlegten Wertpapiere die vereinbarte Sicherheitsmarge unterschreitet.

Lombardkreditvertrag

Die *typischen Elemente* des Lombardkreditvertrags sind *bankenseits* die

Pflicht zur Auszahlung der Kreditsumme und *kreditnehmerseits* die Pflicht zur Bestellung der Kreditsicherheiten, zur Bezahlung von Zinsen und zur Rückzahlung der Kreditvaluta.

Pfandvertrag

Ein Pfandvertrag enthält *bankenseits* das Recht auf Entgegennahme der Kreditsicherheiten als Pfandobjekte (beschränktes dingliches Recht/unmittelbarer Besitz) und das Verwertungsrecht bei Nichtbefolgung der Nachschussaufforderung. In der Regel lässt sich die *Bank* ein Wahlrecht für die Verwertungsart einräumen (Privatverwertung und/oder Zwangsvollstreckung, Selbsteintrittsrecht, Dispensation, Verzicht auf nochmalige Ankündigung der Verwertung nach Nichterfüllung des Margin Calls usw.); dafür ist sie im Gegenzug zur sicheren Verwahrung der Pfandobjekte verpflichtet.

Kreditnehmerseits sind die wesentlichen Punkte des Lombardkreditvertrags die Pflicht zur Pfandbestellung (Eigentumsrecht bleibt bestehen) sowie das Recht auf Pfandrückgabe bei Kreditrückzahlung.

Belehnungslimiten

Belehnung von Wertpapieren¹⁾

Wertpapiere sind keine statischen Sicherheiten und damit Wertschwankungen unterworfen. Um Wertschwankungen deckungsmässig aufzufangen, erfolgt die Kreditgewährung stets im Rahmen eines gewissen «Deckungsüberschusses».

Belehnungsgrenze

Begriff

Die Belehnungsgrenze ist der sich nach dem aktuellen Börsenkurs richtende Wert der Kreditsicherheit, in

dessen Höhe gemäss den massgebenden Richtlinien eine Kreditlimite gesprochen werden kann.

Grundsätze

- Die Auswahl der Pfandobjekte beschränkt sich in der Regel auf kurante Sicherheiten, die leicht bewert- und verwertbar sind.
- Je kleiner das Risiko zur Wertverminderung, desto höher die Belehnungsobergrenze.
- Die Belehnungsobergrenze spiegelt das Kursrisiko wieder.

Belehnungssätze

Aktuell²⁾ wird für die Beleihung individuell auf die LTV (Loan-to-Value Ratio) abgestellt; zudem werden Marktvolatilität und Marktliquidität sowie die Gesamtposition des Kunden berücksichtigt.

Kreditüberwachung³⁾

Kreditüberwachung bedeutet in erster Linie *Risikomanagement*. Dies umfasst insbesondere

- konjunkturell-ökonomische und
- individuell-kundenbezogene Aspekte sowie
- Wertveränderungen der Kreditsicherheiten.

Wertverminderungen

Stellt die Bank im Rahmen der Kreditüberwachung eine Wertverminderung der lombardierten Vermögenswerte fest, welche die notwendige Deckung (*Belehnungsuntergrenze*) unterschreitet oder zu unterschreiten droht, muss sie zur Abwendung der Kreditgefährdung die – in der Regel vertraglich festgelegten – geeigneten Schritte (Nachschussaufforderungen) ergreifen⁴⁾.

Nachschussaufforderung

Die geeigneten und vertraglich vereinbarten Massnahmen bei einer Wertverminderung werden unter dem Oberbegriff «Nachschussaufforderung» geführt. Im Detail sind dies

- die Aufforderung zur *Kreditnachdeckung* (Margin Call) und die
- Aufforderung zur *Krediteindeckung*⁵⁾ (teilweise Kreditrückzahlung).

Kreditnachdeckung

Die Kreditnachdeckung ist das Verlangen der Bank, *weitere Pfänder in bestimmtem Umfang zu bestellen*, damit

- die ursprüngliche Sicherheitsmarge wiederhergestellt oder
- der reduzierte Belehnungswert bzw.
- der erhöhte Deckungsgrad erreicht wird.

Nichterfüllung der Kreditnachdeckung

Kommt der Kreditnehmer der von der Bank verlangten Kreditnachdeckung (innert der vereinbarten Frist) nicht nach, so kann die Bank zur Pfandverwertung⁶⁾ übergehen.

Pfandverwertung

Arten

Die Pfandvertragsparteien sehen meistens zwei Arten von Pfandverwertungen vor:

- Zwangsvollstreckung oder
- Pfandverwertung ohne Beiziehung der Zwangsvollstreckungsorgane durch freihändige Verwertung (sog. Privatverwertung).

Regelmässig sehen die Pfandverträge die *freie Wahl der Verwertungsart durch die Bank* vor. Der *Freihandverkauf* (Privatverwertung, in aller Regel über die Börse oder OTC) gilt als *Usanz*.

Privatverwertung

Veräusserungsarten

Sind Voraussetzungen für eine Ausübung des Verwertungsrechts gegeben (ZGB 891 Abs. 1), so kann der Pfandgläubiger wie folgt nach seinem Ermessen vorgehen und sich den ausstehenden Betrag durch den Erlös begleichen lassen:

- Freihandverkauf (Fahrnisverkauf, OR 187 ff.) oder
- öffentliche Versteigerung (OR 229 ff.)⁷⁾.

Sorgfalt

Die Bank hat dabei den Pfandschuldner so rechtzeitig zu informieren, dass dieser mittels rechtlicher Massnahmen die bevorstehende Veräusserung der Pfandobjekte noch abwenden kann, es sei denn, der Verwertungshinweis habe aufgrund vertraglicher Abrede bereits mit dem Margin Call erfolgen dürfen. Es ist den Interessen des Pfandschuldners Rechnung zu tragen. Die Realisierung aktueller Börsenkurse bei kotierten Wertschriften genügt der Sorgfaltsanforderung. Die Realisierung von Paketzuschlägen kann im Falle der Kenntnis von Kaufinteressenten erwartet werden, nicht aber bei Absenz solcher das Ausschauhalten nach Mehrbietern.

Der Selbsteintritt der Bank in den Kaufvertrag ist, sofern und soweit Börsen- oder Marktpreise bestehen, zulässig. Macht ein Dritter ein höheres Angebot oder offeriert einen Paketzuschlag, ist der Bank der Selbsteintritt lediglich zum Börsen- oder Marktpreis verwehrt. Fehlt es an einem Börsen- oder Marktpreis, ist der Selbsteintritt nur unter Beachtung der bundesgerichtlichen Grundsätze des Selbstkontrahierens und der Doppelvertretung bzw. bei Fehlen einer Benachteiligungsgefahr des Pfandschuldners zulässig.

Jedenfalls darf die Bank nur soviel von den Pfändern liquidieren, als es eine Deckung ihrer Pfandansprüche erfordert.

Geltendmachung einer unberechtigten Pfandverwertung

Falls es sich (im nachhinein) herausstellt, dass eine Pfandverwertung zu einem ungünstigen Zeitpunkt erfolgte und die Kurse kurz nach der Pfandverwertung wieder angestiegen sind, kann ein Kreditnehmer unter Umständen eine unberechtigte Pfandverwertung geltend machen. Dabei gilt es allerdings eines zu beachten: Im voraus weiss niemand mit Sicherheit, wie sich ein Börsenkurs entwickelt. Meistens ist man im nachhinein gescheiter. Auch

die Richter werden darauf hinweisen, es sei denn, die Bank habe tatsächlich beim Margin Call oder bei der Pfandverwertung Fehler begangen. Die Geltendmachung einer unzulässigen Pfandverwertung ist daher in den seltensten Fällen aussichtsreich.

Fazit

Der Lombardkredit ist für «normale» Börsenzeiten ein sinnvolles Geschäftskonzept. In Zeiten von Finanz- und Börsenkrisen kann er jedoch Kapitalanleger ohne weitere Liquiditäten oder Sicherheiten in arge Bedrängnis bringen. Zudem lösen Zwangsverkäufe eine weitere Börsenspirale nach unten aus. Telefonische Kontakte zwischen Kundenberater und Kreditnehmer nach einem Margin Call führen wegen des Klientenerhaltungstriebes bzw. infolge falschen Mitleids des Kundenberaters oft zu Missverständnissen und Meinungsverschiedenheiten; es empfiehlt sich, dass die Bank die Kreditnachdeckungsansprüche nur schriftlich, ja sogar formalistisch abwickelt.

1) Die Belehnungssätze bestimmen sich nach den einschlägigen rechtlichen Grundlagen (BankG und BankVo), den Weisungen der Aufsicht und den bankinternen Belehnungsrichtlinien.

2) Die Belehnungssätze konnten bisher – zur Veranschaulichung – wie folgt katalogisiert werden:

- Kassenobligationen der kreditierenden Bank: 90 bis 100% des Nominalwerts.
- Mündelsichere Papiere wie
 - erstklassige schweizerische Anleiheobligationen qualifizierter Schuldner: 80 bis 100% des Nominalwerts;
 - Pfandbriefe: 80 bis 100% des Nominalwerts.
- Börsenkotierte Wertpapiere: 10 bis 50% des Börsenwerts.
- Wertpapiere ohne regelmässigen Markt: individuelle Belehnung.
- Edelmetall-Barren: 70% des Marktwerts.
- Edelmetall-Münzen: 50% des Marktwerts.

3) Es hat sich in den letzten Jahren gezeigt, dass die Kreditverluste der Banken oft nicht auf fehlerhafte Kreditentscheide, sondern auf mangelhafte Kreditüberwachung oder verspätete Reaktion auf veränderte Markt- oder Kundenverhältnisse zurückzuführen waren.

4) Es ist zu berücksichtigen, dass die Bank zur Eigenmittelunterlegung bei Lombardkrediten verpflichtet ist, wobei sich Risikogewichtung und Risikogewichtungssatz am konkreten Portfolio orientieren.

5) Diese gilt nicht als problematisch und wird daher an dieser Stelle nicht weiter behandelt.

6) Die Bank könnte den Nachdeckungsanspruch auch realiter (gerichtlich) durchsetzen; in der Regel wird sie davon absehen und den einfacheren Weg der Pfandverwertung wählen.

7) Freihandveräusserungsalternative, die in der Praxis aus Zeitgründen nie angewandt wird.