

Corinne Zellweger-Gutknecht

«Negativzins» und Bilanzsituation der SNB aus monetärrechtlicher Sicht

Überlegungen im Nachgang zur Aufhebung des Mindestkurses

Seit Kurzem erhebt die Schweizerische Nationalbank (SNB) auf gewissen bei ihr geführten Guthaben einen sog. «Negativzins» und der Mindestkurs zum Euro ist aufgehoben. Vor diesem Hintergrund wird zum einen die Bilanzsituation der SNB näher beleuchtet und gezeigt, dass trotz der Frankenaufwertung eine (derzeit) scheinbar mögliche Überschuldung der SNB effektiv gar nicht droht. Zum andern werden die Grundlagen und Schranken des «Negativzinses» analysiert. Ein Blick in die Vergangenheit belegt ausserdem, dass er mit den in den 1970er Jahren erhobenen «Negativzinsen» nicht vergleichbar ist — weder im Hinblick auf ihre rechtliche Natur, noch was ihre mögliche Umgehung betrifft.

Beitragsarten: Beiträge

Rechtsgebiete: Bankrecht

Zitiervorschlag: Corinne Zellweger-Gutknecht, «Negativzins» und Bilanzsituation der SNB aus monetärrechtlicher Sicht, in: Jusletter 9. Februar 2015

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Sichtguthaben
 - 1. Funktion
 - 2. Rechtsnatur
 - 3. Inhalt
 - a. Regel
 - b. Ausnahme
 - 4. Fazit
- III. Bilanzsituation
 - 1. Regeln zur Überschuldung
 - 2. Währungsgeld als Form von Eigenkapital
 - 3. Weitere Aspekte
- IV. «Negativzins»: Eine Art «safe haven»- bzw. Hartwährungsgebühr
 - 1. Gründe für die Einführung
 - 2. Konditionen
 - 3. Begriff
 - 4. Rechtliches
 - a. Grundlagen
 - b. Situation in den 1970er Jahren
 - c. Gegenwart

I. Einleitung

[Rz 1] Mit einer knappen Medienmitteilung hob die Schweizerische Nationalbank (SNB) am Donnerstag, den 15. Januar 2015 um halb elf Uhr morgens den Mindestkurs von CHF 1.20 pro Euro auf¹. Gleichzeitig kündigte sie an, ab dem 22. Januar 2015 auf bestimmten Giroguthaben ein Entgelt von 0.75% zu erheben (sog. «Negativzins»). Daraufhin brach der Wechselkurs kurzfristig um rund ein Viertel ein; bei Manuskriptabschluss bewegt er sich nahe der Parität.

[Rz 2] Da die SNB rund 45% ihrer Devisenanlagen² in Euro hält, beläuft sich ihr diesbezüglicher Buchverlust momentan auf ca. CHF 35 Mrd.³ Darin noch nicht enthalten sind weitere Buchverluste, die, alleine durch die Frankenaufwertung, gegenwärtig auf den übrigen Devisenanlagen mindestens CHF 30 Mrd. betragen. Dem steht (*prima vista* «nur») ein Eigenkapital per Ende No-

¹ Der Mindestkurs galt seit der SNB-Mitteilung vom 6. September 2011 «Nationalbank legt Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest». Anfang 2010 geriet der Franken im Zuge der eskalierenden europäischen Staatsschuldenkrise unter erheblichen Aufwertungsdruck, so dass die SNB im April und Mai 2010 umfangreiche Devisenkäufe tätigte, während sie andere liquiditätszuführende Geschäfte (Repos und Swaps, dazu Fn. 24 f.) auslaufen liess: SNB, Geschäftsbericht 2010, S. 3, 36 und 47. Ab dem Sommer 2011 kaufte die SNB wiederum über mehrere Monate Devisen und von August 2011 bis Mai 2012 verteidigte sie den Mindestkurs noch zusätzlich mit Devisenswaps und Repogeschäften: SNB, Geschäftsbericht 2011, S. 48 f. und SNB, Geschäftsbericht 2012, S. 43 und 45. Im Jahr 2013 waren keine weiteren Käufe, Repos und Swaps zur Verteidigung des Mindestkurses erforderlich: SNB, Geschäftsbericht 2013, S. 44 f. Erst ab November 2014 wurden wieder Interventionen der Nationalbank erforderlich, wie die Zunahme des wöchentlich publizierten Durchschnitts der Franken-Sichtguthaben bei der SNB indizierte: SNB, Geldpolitisch wichtige Daten, S. 2 oben.

² Die Devisenanlagen machten Ende 2013 rund 90% der Aktiven der SNB aus, 7% entfielen auf Gold und 1% auf Effekten in Schweizerfranken: SNB, Geschäftsbericht 2013, S. 67. Vgl. zudem S. 153: «In den Devisenanlagen werden handelbare Wertpapiere (Geldmarktpapiere, Anleihen und Beteiligungspapiere) sowie Guthaben (Sicht- und Callgelder, Festgelder) und Forderungen aus Repogeschäften in fremder Währung bilanziert [zu letzteren s. Fn. 24 i.F.]. Die Wertpapiere, der grösste Teil der Devisenanlagen, werden zu Marktwerten einschliesslich aufgelaufener Marchzinsen bewertet, die Guthaben zum Nominalwert einschliesslich aufgelaufener Marchzinsen.» Zur prozentualen Aufgliederung vgl. S. 161.

³ Vgl. SNB, Statistisches Monatsheft Januar 2015, Tabelle A32, Stand Ende 3. Quartal 2014: von umgerechnet CHF 471'452 Mio. Devisenanlagen (exkl. Devisenderivate) lauteten 44.6% auf Euro.

vember 2014 von etwa CHF 73 Mrd. gegenüber.⁴

[Rz 3] Vor diesem Hintergrund werden nachstehend die Bilanzsituation der SNB wie auch der von ihr eingeführte «Negativzins» näher beleuchtet. Anlass für die Überlegungen zur bilanziellen Situation gab die hie und da geäußerte Furcht vor einer möglichen Überschuldung der SNB, wie sie etwa der Motion Kaufmann vom 15. Juni 2011 zugrunde lag.⁵ Angesichts der jüngsten Ereignisse dürfte das Thema erneut aufgegriffen werden, so dass es gerechtfertigt scheint, einige Gedanken dazu aus juristischer Sicht vorzutragen. Dies gewissermassen ergänzend zum Common Sense der Ökonomen, wonach eine Zentralbank angesichts ihrer Geldschöpfungskompetenz nicht nur stets liquide bleibe, sondern ihre Aufgaben auch mit negativem Eigenkapital (also einer Unterbilanz) noch über längere Zeit wahrnehmen könne.⁶

[Rz 4] Was die «Negativzinsen» betrifft, werden insbesondere Fragen zu deren Rechtsgrundlagen und Schranken aufgeworfen. Ein Blick in die Vergangenheit belegt ausserdem, dass sie nicht mit den in den 1970er Jahren erhobenen «Negativzinsen» zu vergleichen sind.

II. Sichtguthaben

1. Funktion

[Rz 5] Dreh- und Angelpunkt der folgenden Ausführungen sind die auf Schweizerfranken lautenden Sichtguthaben, welche die SNB auf ihren Girokonten gestützt auf Art. 9 Abs. 1 lit. a des Bundesgesetzes über die Schweizerische Nationalbank (NBG) in ihrem eigenen⁷ EDV-System führt. Die Konten dienen zum einen der schlichten Wertaufbewahrung und den Transaktionen *zwischen der SNB und den Kontoinhabern*. Zum andern halten namentlich die Geschäftsbanken auf den Girokonten Guthaben, um die gesetzlichen Vorschriften zu Liquidität⁸ und Mindestreserven⁹ zu erfüllen.

[Rz 6] Zusätzlich hat jeder Kontoinhaber, der überdies am sog. *Interbankzahlungsverkehr*¹⁰ in Schweizerfranken teilnimmt (d.h. Überweisungen zwischen Kontoinhabern ausführen lassen will), zusätzlich ein Verrechnungskonto.¹¹ Das Verrechnungskonto wird durch die SIX Interbank Clearing AG¹² im Auftrag der SNB unterhalten und durch das Girokonto alimentiert, mit dem es rechtlich gesehen eine Einheit bildet:¹³ Am Ende eines jeden Abrechnungstages wird das Guthaben des Verrechnungskontos ab 16:15 Uhr auf das Girokonto bei der SNB transferiert, wo es bis

⁴ SNB, Bilanzpositionen der SNB per Ende November 2014, 7.

⁵ 11.3540, Einführung einer Verschuldungslimite für die SNB; durch den Nationalrat am 14. März 2012 abgelehnt. Vgl. auch THOMAS JORDAN, Braucht die Schweizerische Nationalbank Eigenkapital?, 28. September 2011, S. 1.

⁶ Vgl. etwa JORDAN (Fn. 5), 1.

⁷ Zu den Verrechnungskonten auf dem System der SIC siehe unten Rz. 6.

⁸ Verordnung über die Liquidität der Banken (LiqV) i.V.m. Art. 4 Abs. 1 und 2, 10 Abs. 4 lit. a und 56 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen (BankG).

⁹ Art. 17 f. NBG und Art. 1 lit. b und 12 ff. der Verordnung zum Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (NBV).

¹⁰ Detailliert : SERGIO ROSSI, Macroéconomie monétaire, Genf etc. 2008, 396 ff.

¹¹ Vgl. SNB, Merkblatt über den bargeldlosen Zahlungsverkehr vom 1. Juni 2010 und insb. Ziff. 2.1.

¹² PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. A. Bern 2010, N 2.65.

¹³ Vgl. SNB, Merkblatt (Fn. 11) insb. Ziff. 2.2.

zum Beginn des nächsten Valutatages um 17:00 Uhr, d.h. für max. 45 Minuten verbleibt.¹⁴

2. Rechtsnatur

[Rz 7] Monetärrechtlich gesehen handelt es sich bei den Sichtguthaben auf dem Girokonto kraft Art. 2 lit. c des Bundesgesetzes über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG) um das dritte gesetzliche Zahlungsmittel i.S.v. Art. 84 des Obligationenrechts (OR) (Währungsgeld) neben den vom Bund ausgegebenen Münzen und den von der SNB ausgegebenen Banknoten. Vom Bargeld unterscheiden sich die Sichtguthaben aber insofern, als sie nur von Personen, die über ein Girokonto bei der SNB verfügen, gehalten werden können und unbeschränkt an Zahlung genommen werden müssen (Art. 3 Abs. 3 WZG).

[Rz 8] Zu diesem Kreis zählen namentlich die Geschäftsbanken und andere sog. «Träger des Zahlungsverkehrs» (Art. 10 WZG und 9 Abs. 1 lit. a NBG), mithin Unternehmen mit Sitz im In- und Ausland, die eine namhafte Rolle im (schweizerischen oder internationalen) Zahlungsverkehr spielen oder die gewerbmässig an den Finanzmärkten auftreten.¹⁵ Für Privatpersonen oder Unternehmen, die weder als Finanzintermediäre agieren, noch sonst eine namhafte Rolle im Zahlungsverkehr spielen, besteht heute indessen kein Recht (mehr)¹⁶ auf ein SNB-Girokonto.¹⁷

[Rz 9] Es handelt sich bei den Sichtguthaben gegenüber der SNB um reines Buch- oder Giralgeld. Nur mit Blick auf die Buchungsform ist es mit den Guthaben bei Geschäftsbanken vergleichbar, die freilich nicht zum Währungsgeld gehören, sondern lediglich kraft privater Vereinbarung als Zahlungsmittel zum Einsatz gelangen (Konventionalgeld). Konventionalgeld ist zudem (jedenfalls jenseits einer wirksamen Einlagensicherung) mit einem Insolvenzrisiko belastet, dass in vergleichbarer Form für Guthaben bei Zentralbanken nicht existiert:¹⁸ Der Inhaber von Währungsgeld hat letztlich «nur» den realen Kaufkraftverlust im Zuge einer Inflation oder einer Währungsreform zu fürchten, nicht aber den Bankrott der Zentralbank.

3. Inhalt

a. Regel

[Rz 10] Entscheidend dafür ist eine weitere rechtliche Eigenschaft der Sichtguthaben, die freilich auf all unsere heutigen gesetzlichen Zahlungsmittel zutrifft: Obwohl sie in der Zentralbankbilanz

¹⁴ Ein Valutatag im SNB- und SIC-System beginnt jeweils um 17:00 Uhr. Ab diesem Zeitpunkt eintreffende Aufträge werden erst am folgenden Kalendertag valutiert. Rossi (Fn. 10) 405 f.; SNB, Das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC), Februar 2009.

¹⁵ Zu nennen sind v.a. (grössere) Effekthändler, Versicherungen, Pfandbriefanstalten, Clearing- und Settlement-Unternehmen, Bargeldverarbeiter sowie Kredit- und Debitkartenfirmen. Zum Kreis der möglichen Kontoinhaber gehören weiter ausländische Zentralbanken und int. Organisationen (Art. 10 NBG), der Bund (Art. 5 NBG), sowie Personal der SNB und ihren Vorsorgeeinrichtungen (Art. 13 NBG).

¹⁶ Ohne dass dafür eine explizite Rechtsgrundlage bestanden hätte, führte die SNB bis in die 1980er Jahre teils auch Konten für Private und Unternehmen, die nicht im Finanzsektor tätig waren: vgl. etwa HANS-CHRISTOPH KESSELRING, Die Bereinigung der Nebengeschäfte, in: SNB (Hrsg.), Die Schweizerische Nationalbank 1907—2007, Zürich 2007, 576.

¹⁷ Botschaft des Bundesrats zu einem Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG) vom 26. Mai 1999, BBl 1999 7258, 7280.

¹⁸ Botschaft WZG (Fn. 17) 7271 f.; MARIO GIOVANOLI, Bargeld — Buchgeld — Zentralbankgeld: Einheit oder Vielfalt im Geldbegriff? in: Festschrift für BEAT KLEINER, Banken und Bankrecht im Wandel, Zürich 1993, 89, 110.

auf der Passivseite verbucht werden, verkörpern sie *keine Forderung* gegenüber der Emittentin auf Leistung eines Vermögenswertes der Aktivseite.¹⁹ Mit anderen Worten berechtigt unsere Währung — anders als früher²⁰ — längst nicht mehr zum Umtausch in eine von der Zentralbank für das zirkulierende Geld zu haltende Deckung.

[Rz 11] Vielmehr verpflichtet Währungsgeld eine Zentralbank heute grundsätzlich nur noch zu Leistungen, welche sie wiederum durch Währungsgeld (mithin aus ihrer Sicht durch ein Passivum) erfüllen kann: So ist die SNB nur verpflichtet, auf Verlangen eine Geldsorte (z.B. Münzen) in eine andere Geldsorte (z.B. Banknoten²¹ oder Sichtguthaben) umzutauschen. Beschädigtes physisches Geld muss sie zudem unter gewissen Umständen ersetzen (Art. 8 und 5 Abs. 3 WZG). Ein Teilnehmer am SIC-Zahlungsverkehr kann überdies veranlassen, dass die SNB (vertreten durch die SIC) für ihn eine Zahlung an einen weiteren SIC-Teilnehmer und Girokontoinhaber ausführt, d.h. sein Sichtguthaben reduziert und das des Empfängers entsprechend erhöht.

[Rz 12] Im Unterschied dazu sind die Guthaben bei Geschäftsbanken tatsächlich rechtlich vollwertige Forderungen und zwar mit dem Inhalt, gegen dieses Konventionalgeld auf Verlangen Währungsgeld zu liefern (etwa am Bankschalter Cash auszuzahlen).

[Rz 13] Für unsere Zentralbank gilt hingegen: Für Währungsgeld muss sie nur Währungsgeld leisten, sei es an den Kontoinhaber oder, im Rahmen des Zahlungsverkehrs, an einen Dritten (der freilich ebenfalls bei der Zentralbank ein Girokonto führen muss), so dass sich *bilanziell für die Zentralbank nichts ändert*. Zusammengefasst verpflichtet ein Sichtguthaben die Zentralbank nur zu einem (Währungs-)Sortentausch oder zu einer Umbuchung zwischen zwei Girokonten. Hingegen ist ein Sichtguthaben keine vollkommene Forderung, die von der Zentralbank durch Hingabe eines Aktivums getilgt werden muss.

b. Ausnahme

[Rz 14] Allerdings gilt diese Feststellung, dass Währungsgeld eine Zentralbank nicht zur Leistung eines Aktivums verpflichte, nicht ganz so pauschal. Vielmehr können einige Geschäftsarten dazu führen, dass der Zentralbank dennoch eine rechtliche²² Pflicht erwächst, in der Zukunft einem Kontoinhaber ein Aktivum, etwa Effekten oder eine Fremdwährung, zu liefern und im Austausch dafür sein Sichtguthaben zu reduzieren. In der betreffenden Höhe erweist sich das Sichtguthaben als *an eine offene Position* der SNB «gebunden».

[Rz 15] Entsprechende offene Positionen weist die SNB jeweils im Statistischen Monatsheft aus.²³ Sie entstehen beispielsweise durch *Termingeschäfte*. So muss die SNB, wenn sie etwa eine Short-

¹⁹ Z.B. Devisen, Effekten, Gold oder Reservepositionen beim IWF; vgl. Fn. 2 und SNB, Tabelle A1 «Bilanzpositionen der SNB» per Ende Dezember 2014.

²⁰ Zur Konvertibilität in verschiedenen Währungsordnungen etwa FRANK VISCHER, Geld und Währungsrecht im nationalen und internationalen Kontext, Basel 2010, N 41 m.w.H. und CHRISTINE KAUFMANN/PATRICK GÖTZE, Geld- und Währungsordnung, in: ANDREAS LIENHARD (Hrsg.), Finanzrecht, Basel 2011, 79, 98 ff.: Die von der SNB ausgegebenen Banknoten waren nur gerade von 1907—1914 und von 1930—1936 effektiv in Gold umtauschbar (Goldumlaufwährung). In der restlichen Zeit blieb der Wert der Währung zwar an eine bestimmte Feingoldmenge gebunden, die Einlöschungspflicht wurde aber zunächst temporär und ab 1954 dauernd ausser Kraft gesetzt (Goldkernwährung). Trotzdem bestand gemäss Art. 39 Abs. 7 aBV die Pflicht der SNB fort, einen fixen Teil ihrer Währungsreserven in Gold zu halten. Sie wurde erst mit der neuen Bundesverfassung (Art. 99 Art. 3 BV) aufgehoben.

²¹ Der Banknotenumlauf betrug Ende 2013 knapp CHF 60 Mrd., davon alleine CHF 36 Mrd. in Form von 1000er-Noten: SNB, Geschäftsbericht 2013, S. 54. Münzen laufen knapp CHF 3 Mrd. um (vgl. S. 57).

²² Ökonomisch kann der Vorgang zudem geboten sein, um eine Teuerung zu bekämpfen; vgl. aber Fn. 36.

²³ SNB, Tabelle A31 «Währungsreserven der Schweiz» per Ende Dezember 2014, S. 2 ff.

Position in Forwards oder Futures in fremder Währung einnimmt, in der Zukunft entsprechende Devisenbestände verkaufen (was das Sichtguthaben der Gegenpartei vermindert, also Liquidität abschöpft). Bei Long-Positionen muss sie künftig entsprechende Aktiva kaufen (und den Gegenwert als liquiditätszuführendes Sichtguthaben auf dem Girokonto der Gegenpartei gutschreiben). Daraus ergibt sich ein sog. Nettoabfluss oder -zufluss und — im Falle eines Nettoabflusses — eine entsprechende Summe gebundener Sichtguthaben.

[Rz 16] Gleiches gilt, wenn die *SNB Optionen schreibt und diese ausgeübt* werden: Einerseits kann die SNB einem Girokontoinhaber das Recht veräussern, von ihr später Devisenbestände zu erwerben (Schreiben einer Call-Option) oder ihr später Devisenbestände zu verkaufen (Schreiben einer Put-Option). Lässt nun ein Girokontoinhaber eine solche Option nicht verfallen, sondern übt er sein (bislang potestativ bedingtes) Recht aus, können wiederum Nettoabflüsse von Fremdwährungsbeständen resultieren: Überwiegen die *Short-Positionen*, trifft die SNB eine Nettopflicht, Aktiva zu leisten, was die insofern bislang gebundenen Sichtguthaben der Empfänger reduziert.

[Rz 17] Künftige Nettoflüsse ergeben sich zudem durch *befristete Geschäfte*, namentlich Devisenswaps²⁴ und Pensionsgeschäfte²⁵ (beide gemäss Art. 9 Abs. 1 lit. c NBG) sowie besicherte Kredite (Art. 9 Abs. 1 lit. e NBG). Bei einem Liquidität schöpfenden Geschäft erwirbt die Zentralbank zunächst von einem Girokontoinhaber Aktiva und schreibt ihm ein (gebundenes) Sichtguthaben als Gegenwert gut. Nach Ende der Laufzeit erfolgt das Gegengeschäft per Termin. Umgekehrt veräussert die Zentralbank bei einem sterilisierenden (Liquidität abschöpfenden) Geschäft per Kasse Aktiva und bucht eine entsprechende Summe vom Sichtguthaben der Gegenpartei ab. Per Termin steht auch hier am Ende ein neutralisierendes Gegengeschäft. Nehmen die befristeten *Geldschöpfungsgeschäfte* überhand, wächst somit gleichsam das Quantum der künftigen Nettoabflüsse an Fremdwährungsbeständen und (auf der Passivseite) die insofern gebundenen Sichtguthaben.²⁶

[Rz 18] In Zeiten ordentlicher Währungsverhältnisse bevorzugen Zentralbanken derartige befristete Geschäftsformen zur Durchsetzung ihrer Geldpolitik. Denn die Gegengeschäfte reduzieren die Sichtguthaben der Gegenparteien nach wenigen Tagen oder Wochen automatisch, so dass Letztere erneut Liquidität nachfragen müssen. Das erlaubt es den Zentralbanken, ihre Konditionen laufend an die jeweiligen Marktverhältnisse anzupassen.

²⁴ Ein Devisenswap beinhaltet den Kauf von Devisen zum Kassakurs und (nach kurzer Frist) den späteren Verkauf derselben Devisen zu einem (fix vorvereinbarten oder marktabhängigen) Terminkurs (engl. *foreign exchange swap/forex swap/FX swap*; frz. *swap de change*). Kauft die SNB per Kasse Devisen, vermindert sie vorübergehend die Liquidität (Abschöpfungsswap), umgekehrt führt sie diese zu (Liquiditätsswap). Der Devisenswap ist nicht zu verwechseln mit dem mittel- oder langfristigen Währungsswap (engl. *cross currency swap*; frz. *swap de devises*, aufgrund seiner sprachlichen Nähe zum Devisenswap ein *false friend*): hier sind Kassa- und Terminkurs identisch, dafür fließen zusätzlich Zinszahlungen. Für eine detailliertere Darstellung vgl. etwa BIS, *The basic mechanics of FX swaps and cross-currency basis swaps*, in: *Quarterly Review*, March 2008, 73—86 abrufbar unter http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0803z.htm (alle Internetquellen zuletzt abgerufen am 3. Februar 2015).

²⁵ Vgl. die Beschreibung in Art. 10 der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV-FINMA), insb. lit. b: «Repo: Rechtsgeschäft, durch das eine Partei (Pensionsgeber) das Eigentum an Effekten gegen Bezahlung vorübergehend auf eine andere Partei (Pensionsnehmer) überträgt und bei dem der Pensionsnehmer sich verpflichtet, dem Pensionsgeber bei Fälligkeit Effekten gleicher Art, Menge und Güte sowie die während der Dauer des Pensionsgeschäftes anfallenden Erträge zurückzuerstatten [und] der Pensionsgeber das Kursrisiko der Effekten während der Dauer des Pensionsgeschäftes trägt» — aus Sicht der SNB erzeugt ein Repo mithin Liquidität, (Geldemission), während ein Reverse Repo i.S.v. lit. c diese wieder abschöpft (Geldsterilisation). Ausführlich: ALEXANDER RICHA, *Pensions de titres (repos) et autres cessions temporaires*, Zürich 2008, passim. Vgl. zu den Gründen der Einführung als geldpolitisches Instrument auch ERICH SPÖRNDLI, *Repo als geldpolitisches Instrument*, 17. August 1998.

²⁶ Schliesslich ist denkbar, dass bei Sterilisationsgeschäften ein Werteinbruch bei den verwendeten Aktiva dazu führen, dass die SNB den Ausgleich nicht durch Währungsgeld (d.h. Erhöhung des Sichtguthabens) leisten kann, sondern Aktiven nachleisten oder substituieren muss.

[Rz 19] Im Unterschied dazu benutzen Zentralbanken *endgültige Operationen* (per Kasse oder Termin), die kein weiteres Geschäft in der Zukunft nach sich ziehen (*outright transactions*),²⁷ grundsätzlich nur ausnahmsweise, zur Beeinflussung der strukturellen Liquidität.²⁸ Erfolgen solche endgültigen Operationen per Kasse (etwa sofortige liquiditätsschöpfende Käufe von Devisen gegen Schweizerfranken), sind die so geschaffenen Sichtguthaben *nicht* durch eine spätere Pflicht, Aktiven zu leisten, *gebunden*.

4. Fazit

[Rz 20] Zusammenfassend verpflichtet heutiges Währungsgeld — zu dem auch die Sichtguthaben auf den Girokonten der SNB gehören — unsere Zentralbank in der Regel nicht zur Leistung eines Aktivums. Etwas anderes gilt nur insoweit, als sich die SNB verpflichtet hat, in der Zukunft Aktiva zu liefern. Solche künftigen Nettoabflüsse ergeben sich namentlich dann, wenn bei den Termingeschäften die Short-Positionen überwiegen, wenn die SNB mehr Call- als Put-Optionen schreibt und wenn sie mehr befristete Geldschöpfungs- als Sterilisierungsgeschäfte abschliesst.

[Rz 21] Allerdings fällt auf, dass die SNB den Nettofluss im Allgemeinen relativ gering hält. *Spitzen* gab es in der letzten Dekade soweit ersichtlich nur nach dem Lehman-Bankrott im Herbst 2008 (künftige Abflüsse als Folge der befristeten Liquiditätszufuhr via Devisenswaps) und während der Einführung des Mindestkurses im Herbst 2011 (künftige Abflüsse bestehend aus Abflüssen aus ausstehenden Devisenswaps vermindert um Zuflüsse aus liquiditätsabschöpfenden Reverse Repos).²⁹ In der übrigen Zeit bewegte sich der Anteil gebundener Sichtguthaben somit nahe Null.

[Rz 22] Mit diesen Grundlagen soll nun die aktuelle Bilanzsituation der SNB näher betrachtet werden.

III. Bilanzsituation

1. Regeln zur Überschuldung

[Rz 23] Die SNB ist eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft (Art. 1 Abs. 1 NBG), die — soweit gesetzlich nichts anderes bestimmt ist — den aktienrechtlichen Vorschriften des Obligationenrechts untersteht (Art. 2 NBG). Zwar enthalten die Art. 29 ff. NBG tatsächlich Sondervorschriften zur Rechnungslegung und zur Behandlung des Bilanzergebnisses. Eine *lex specialis* zu Art. 725 OR, der Kapitalverlust und Überschuldung einer Aktiengesellschaft regelt, ist indes nicht ersicht-

²⁷ Vgl. etwa die Definition in: EZB, Leitlinie vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (EZB/2011/14 und 2011/817/EU), ABl. L 331 vom 14. Dezember 2011, 1 ff., 89: «(outright transaction): Transaktion, bei der die Zentralbank Vermögenswerte endgültig am Markt (per Kasse oder Termin) kauft oder verkauft».

²⁸ EZB, Leitlinie (Fn. 27) S. 20 Ziff. 3.2. Hierunter fallen etwa die am 22. Januar 2015 konkret angekündigten Käufe von Staatsanleihen durch die EZB (*outright monetary transactions*). Vgl. dazu auch die *Schlussanträge* des EuGH-Generalanwalt PEDRO CRUZ VILLALÓN vom 14. Januar 2015 im Vorabentscheidungsersuchen des deutschen Bundesverfassungsgerichts (Rechtssache C-62/14). Freilich können zuweilen selbst temporäre Geschäfte strukturellen Zwecken dienen.

²⁹ S. die langen Reihen im TXT oder XLS-Format zur Tabelle 31 Währungsreserven der Schweiz, abrufbar unter http://www.snb.ch/de/i/about/stat/statpub/balsnb/stats/balsnb/snbbil_A3_1.

lich.

[Rz 24] Eine Unterbilanz liegt vor, wenn das Eigenkapital aufgezehrt, mithin Forderungen der Gesellschaftsgläubiger nicht mehr gedeckt sind. Besteht diesbezüglich eine begründete Besorgnis, muss nach der allgemeinen Regel eine Zwischenbilanz erstellt werden. Besteht die Unterbilanz sowohl zu Fortführungs- wie auch zu Veräusserungswerten und treten keine Gesellschaftsgläubiger im Ausmass dieser Unterdeckung im Rang hinter alle anderen Gesellschaftsgläubiger zurück, hat der Verwaltungsrat den Richter zu benachrichtigen (Art. 725 Abs. 2 S. 2 OR).

2. Währungsgeld als Form von Eigenkapital

[Rz 25] Es kann offen bleiben, ob die genannte Vorschrift überhaupt je *tel quel* auf die Zentralbank anwendbar wäre. Denn es dürfte bereits aus den eingangs angestellten Überlegungen klar geworden sein, dass nach hier vertretener Auffassung ein (meist)³⁰ nur *marginaler Anteil an Sichtguthaben* auf den Girokonten der SNB *rechtlich als ordentliche Forderungen* von Gesellschaftsgläubigern gegenüber der SNB betrachtet werden kann: die gebundenen Sichtguthaben. Mithin jene Sichtguthaben, die aufgelöst werden müssen, wenn die SNB deren Inhabern im Austausch für ein entsprechendes Quantum an Fremdwährungsbeständen leisten muss, um diesbezügliche offene Positionen zu erfüllen.

[Rz 26] Hingegen darf der absolut grösste Teil der Sichtguthaben nicht als ordentliche Forderungen von Gesellschaftsgläubigern qualifiziert werden. Denn sie beinhalten wie gezeigt keine Leistungspflicht der SNB, die bei ihrer Erfüllung bilanzwirksam würde, muss die SNB doch diesfalls nur Währungsgeld gutschreiben, wenn sie im Gegenzug einen identischen Betrag an ebensolchem Währungsgeld zurückerhält. Angesichts dieses Nullsummenspiels scheint es verfehlt, den Anteil der «ungebundenen» Sichtguthaben als Fremdkapital zu qualifizieren.

[Rz 27] In gewisser Weise ist die Situation vergleichbar mit den unbefristeten Kapitalinstrumenten, den sog. «ewigen Anleihen», die gemäss Art. 27 Abs. 1 lit. b der Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effekthändler (ERV) begeben werden können: Zwar besteht hier eine Forderung, sie ist aber aufgrund fehlender Fälligkeit, die prinzipiell nur mit der Liquidation des Emittenten herbeigeführt werden kann, einstweilen nicht durchsetzbar — und mutmasslich nicht einmal erfüllbar i.S.v. Art. 81 OR, da es dem Schuldner verwehrt sein dürfte, freiwillig vorzeitig zu leisten.³¹

[Rz 28] Durchaus konsequent erlaubt Art. 27 Abs. 1 ERV daher den emittierenden Banken und Effekthändlern, derart unbefristete Kapitalinstrumente als sog. «zusätzliches Kernkapital» und damit gemäss Art. 18 ERV als Teil des Eigenkapitals anrechnen zu lassen.

[Rz 29] M.E. sind daher die «ungebundenen» Sichtguthaben bei der SNB in sinngemässer Weise als eine Form von Eigenmitteln der SNB (oder kompromissshalber wie nachrangiges Fremdkapital) zu behandeln. Inhaber von ungebundenem Währungsgeld erweisen sich so gewissermassen als stille Teilhaber ihrer Zentralbank.³² So reichen im Ergebnis das Eigenkapital der SNB und

³⁰ Zu den Ausnahmen oben Rz. 21 i.F.

³¹ Da die Erfüllung die Erwartung auf weitere (freiwillige und vorfällige) Erfüllungen wecken würde, was Art. 27 Abs. 1 lit. b ERV explizit verbietet.

³² Zu Ende gedacht weist schon die Feststellung von KONRAD DUDEN, Der Gestaltwandel des Geldes und seine rechtlichen Folgen, Karlsruhe 1968, 7 Fn. 12a m.w.H. in diese Richtung: «Der Gedanke, dass der Inhaber von Geld Mitglied einer Gemeinschaft sei, klingt an».

die analog zu behandelnden ungebundenen Sichtguthaben rechtlich wie faktisch weit über jene Positionen hinaus, welche die SNB in der Bilanz explizit als eigene Mittel ausweist.³³ Eine Unterbilanz könnte daher nur auftreten, wenn die Aktiva dereinst nicht ausreichen sollten, um die gebundenen Sichtguthaben zu decken, d.h. die offenen Positionen³⁴ zu schliessen, aufgrund derer die SNB künftige Nettoleistungen von Fremdwährungsbeständen *aus rechtlichen Gründen* erbringen *muss*.

3. Weitere Aspekte

[Rz 30] Damit ist freilich nichts gesagt über den psychologischen Effekt³⁵, den ein massiver Zerfall von Aktiva der SNB nach sich ziehen könnte (etwa wenn der Wert von Fremdwährungsanlagen durch eine zumindest trabende Inflation der betreffenden Devisen dahinschmelzen oder infolge eines Schuldenschnittes oder Defaults eines Emittenten ausradiert würde). Allenfalls setzt ab einem gewissen Punkt eine Flucht aus der Währung ein, die sie derart abwerten lässt, dass sich der Wert der Sichtguthaben auf der Passivseite der SNB-Bilanz dem Wert der Aktiva wieder angleicht. Zudem könnte die SNB diesen Effekt rein theoretisch durch unlimitierte und massivste Geldschöpfung auch aktiv herbeiführen — womit das klassische Geldschöpfungsargument zu guter Letzt doch noch Erwähnung gefunden hat.³⁶

IV. «Negativzins»: Eine Art «safe haven»- bzw. Hartwährungsgebühr

1. Gründe für die Einführung

[Rz 31] Bereits am 18. Dezember 2014 hatte die SNB angekündigt, ab dem 22. Januar 2015 gewisse Giroguthaben mit 0.25% zu belasten (die Rede war von sog. «Negativzinsen»)³⁷. In der betreffenden Medienmitteilung bekräftigte die SNB damals noch ihre Bereitschaft, wenn nötig unbeschränkt Devisen zu kaufen und bezeichnete den so verteidigten Mindestkurs als das weiterhin zentrale Instrument, um eine unerwünschte Aufwertung des Frankens zu verhindern.

[Rz 32] Indes hatten zuvor mehrere Faktoren die Attraktivität unserer Währung als «sicherer Hafen» noch zusätzlich gesteigert; allen voran die seit Ende November 2014 aus dem Ruder gelauene Rubelkrise, der Ukraine Konflikt und die Neuwahlen in Griechenland³⁸. Die SNB entschied

³³ Neben dem (marginalen) Aktienkapital von CHF 25 Mio. (Art. NBG) auch Rückstellung für Währungsreserven (Art. 46 Abs. 2 lit. d NBG), Ausschüttungsreserven (eine Art Gewinnvortrag; Art. 31 NBG) und betriebliche Reserven (Art. 30 NBG).

³⁴ Vgl. die Entstehungsgründen in den Rz. 14 ff.

³⁵ Darauf spielt auch JORDAN (Fn. 5), 2 an.

³⁶ Möchte die SNB hingegen eine übermässige Teuerung im Inland vielmehr durch (sterilisierende) Verkäufe ihrer Aktiva bremsen, könnte sie am Umstand scheitern, dass gerade ihre (wertverminderten) Devisenbestände dazu nicht mehr ausreichen. SNB-Bills würden hier nur temporär und gegen hohe Zinskosten gegenwirken können.

³⁷ SNB, Medienmitteilung vom 18. Dezember 2014 «Nationalbank führt Negativzinsen ein — Bekräftigung des Mindestkurses und Senkung des Zielbands für den Dreimonats-Libor in den negativen Bereich». Gleichzeitig senkte sie das Zielband für den Dreimonats-Libor. Zu diesem Mittelwert jener Zinsen, welche Banken untereinander (d.h. am Interbankenmarkt) für unbesicherte, drei Monate laufende Frankenkredite fordern vgl. etwa ROSSI (Fn. 10), 442 ff. Senkt die SNB das Zielband, signalisiert sie den Banken etc., dass sie ihre Refinanzierungskonditionen lockern wird, namentlich durch günstigere Zinssätze und/oder quantitativ erhöhte Zuteilung. Indirekt senkt dies die Nachfrage und damit den Zinssatz für Interbankkredite.

³⁸ Am 8. Dezember 2014 wurde in Griechenland die Präsidentenwahl auf den 17. Dezember 2014 vorgezogen, was an

daher — ergänzend zum Mindestkurs — das Halten von Frankenanlagen durch die Einführung der bereits genannten «Negativzinsen» unattraktiver zu machen.³⁹

[Rz 33] Verkürzt erscheint das Entgelt somit als eine Art «safe haven»-Gebühr, welche die SNB dafür erhebt, dass sie die Anlage in einer vergleichsweise wertbeständigen Währung ermöglicht, die jedenfalls Erhalt der Kaufkraft verspricht. Freilich unterhalten längst nicht alle Kontoinhaber bei der SNB (nur) aus dieser Motivation heraus Guthaben bei der SNB. Zu denken ist namentlich an Bundesbetriebe und jene Bankinstitute, die verpflichtet sind, derzeit 2.5% ihrer kurzfristigen, auf Schweizerfranken lautenden Verbindlichkeiten in Form von Währungsgeld zu halten (Art. 17 f. NBG und Art. 12—17 der Verordnung zum Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank [NBV]). Dem versucht die SNB durch unterschiedliche Konditionen Rechnung zu tragen.

2. Konditionen

[Rz 34] Belasten wird das Entgelt Sichtguthaben in Schweizerfranken auf Girokonten, welche die SNB gestützt auf Art. 9 Abs. 1 lit. a NBG führt. Allerdings wird es nicht auf sämtlichen Sichtguthaben bei der SNB erhoben. Davon ausgenommen sind (jedenfalls einstweilen) Girokonten des Bundes, bundesnaher Betriebe und inländischer Behörden.⁴⁰

[Rz 35] Den übrigen Kontoinhabern gewährt die SNB einen Freibetrag von derzeit mindestens CHF 10 Mio.⁴¹ Das Entgelt trifft somit nur jenen Teil der Giroguthaben, der jeweils am Ende eines jeden Bankwerktales den festgelegten Freibetrag übersteigt.⁴² Dieser erste Freibetragsatz gilt namentlich für ausländische Banken sowie sämtliche Effekthändler, Bargeldverarbeiter, Clearing und Settlementorganisationen, Pfandbriefanstalten, Versicherungsunternehmen, internationale Organisationen sowie Zentralbanken. Dieser Mindestfreibetrag dürfte mutmasslich etwa jener Liquiditätsmenge entsprechen, die erforderlich ist, um im Zuge der Teilnahme am SIC-Zahlungsverkehr den Nettosaldo am Ende des Valutatages ausgleichen zu können. Diese Summe dient mit anderen Worten eher dem Umsatz als der Hortung einer («Hartgeld»-)Währung.

[Rz 36] Von einem allenfalls höheren und dadurch mildereren Freibetragsatz⁴³ können inländische

der Athener Börse den massivsten Kurssturz seit 1987 auslöste. Die oppositionelle Linke verhinderte das erforderliche Mehr ebenso wie in den nachfolgenden Wahlgängen am 23. und 29. Dezember 2014, so dass die Parlamentswahlen auf den 25. Januar 2015 vorgezogen werden mussten. Für den Fall, dass die Linke als Siegerin daraus hervorgeht, fürchteten die Märkte eine Abkehr vom Austeritätsprogramm und allenfalls gar ein Ausscheiden Griechenlands aus dem Euro.

³⁹ Die Details sind im Merkblatt «Negativzins auf Girokontoguthaben» geregelt: SNB, Medienmitteilung vom 18. Dezember 2014, *Anhang*.

⁴⁰ Merkblatt (Fn. 39) Ziff. 2.

⁴¹ Merkblatt (Fn. 39) Ziff. 3 i.F.

⁴² Der Betrag gilt unabhängig von der Anzahl der für einen Inhaber allenfalls zusätzlich noch geführten Konten: Merkblatt (Fn. 39) Ziff. 4.

⁴³ Zur Berechnungsformel vgl. Merkblatt (Fn. 33) Ziff. 3 : « Der Freibetrag entspricht aktuell dem 20-fachen des Mindestreserve-Solls der Unterlegungsperiode (UP) 20. Oktober 2014 bis 19. November 2014 (statische Komponente), abzüglich einer Zunahme bzw. zuzüglich einer Abnahme der Bargeldhaltung (dynamische Komponente). Die Veränderung der Bargeldhaltung wird berechnet als Differenz zwischen dem durchschnittlichen Bargeldbestand der jeweils aktuellsten UP der Mindestreserverhebung vor dem Stichtag (Ziff. 5) und dem Bargeldbestand der entsprechenden UP innerhalb einer fixen Referenzperiode. Die Referenzperiode umfasst die 12 Unterlegungsperioden von 20. Dezember 2013 bis 19. Dezember 2014 (Freibetrag-Ansatz 1a).» Müssen inländische Banken oder bankähnliche inländische Institute keine Mindestreserven halten oder ausweisen, bestimmt die SNB «den Freibetrag in gleicher Weise. Diese Kontoinhaber sind dazu verpflichtet, die hierfür notwendigen Informationen der SNB zur Verfügung zu stellen (Freibetrag-Ansatz 1b).»

Banken und bankähnliche Institute profitieren: Er entspricht dem 20-fachen Soll zur Erfüllung der Mindestreservepflicht (Art. 17 f. NBG und Art. 12—17 NBV). Davon abgezogen wird eine Zunahme des Bargeldbestandes der Banken, eine Abnahme erhöht den Freibetrag entsprechend. So soll einer Umgehung der Entgeltspflicht durch Bargeldhortung vorgebeugt werden.

[Rz 37] Indes trifft diese Regelung die hiesigen Banken in unterschiedlichem Ausmass: Während die Grossbanken offenbar gar kein Entgelt entrichten müssen, übersteigen die Sichtguthaben etwa der Postfinance, vieler Privatbanken und der ZKB den Freibetrag.⁴⁴ Bis auf die ZKB handelt es sich um Institute, welche überschüssige Kundeneinlagen nicht durch Finanzierungen wieder in Umlauf bringen können, sondern mangels Alternative bislang bei der SNB auf dem Girokonto aufbewahren oder um Vermögensverwaltungsbanken, deren Kunden kaum klassische Einlagen halten. Kurz gesagt sind Banken mit Kreditvergabemöglichkeit und einem hohen Anteil an kurzfristigen Kundengeldern⁴⁵ im Vorteil gegenüber jenen mit Kunden, die ihre Barschaft in Form von Termingeldern u.ä. mit einer Laufzeit von über drei Monaten oder als Drittanlagen halten: denn letztere Formen erfordern keine Mindestreserve, welche den Freibetrag erhöhen könnte.

[Rz 38] Das ist insofern stossend, als «Hartwährungsnachfrager» durchaus bereit sein dürften, ihre Bankguthaben in kurzfristiger Form zu halten, wenn sich dadurch die «safe haven»-Gebühr für ihre Hausbank und damit deren Rechtfertigung für eine Überwälzung reduziert.⁴⁶ Darauf ist im letzten Teil zurückzukommen.

3. Begriff

[Rz 39] In der Öffentlichkeit (und selbst durch die SNB) wird die «safe haven»- oder Hartwährungsgebühr gerne als «Negativzins» bezeichnet. Der Begriff mag anschaulich klingen, trifft sein rechtliches Wesen aber nicht. Dies schon deshalb, weil es sich gerade nicht um Zins im Sinne einer Gegenleistung für das Zurverfügungstellen von Kredit handelt. Mit dem Zins entschädigt ein *Kreditbedürftiger* seinen Kreditgeber dafür, dass er während der Dauer der Wertübertragung einerseits nicht selbst über das betreffende Vermögen verfügen und damit anderweitig Gewinn erwirtschaften kann und dass er andererseits das Risiko trägt, den Kredit nicht zurückzuerhalten.⁴⁷

[Rz 40] Den Giroguthaben bei der SNB fehlt dieser Kreditcharakter indes von vornherein: Was eine Zentralbank jedenfalls nicht benötigt, ist Kredit in der von ihr selbst ausgegebenen Währung. So sind denn die Giroguthaben bei der SNB in aller Regel unverzinslich.⁴⁸

⁴⁴ NZZ vom 22. Januar 2015, ZKB führt Negativzinsen ein; Tagesanzeiger vom 22. Januar 2015, Ab heute kassiert die Nationalbank Negativzinsen.

⁴⁵ Als solche gelten gemäss Art. 18 Abs. 2 NBG Verbindlichkeiten auf Sicht oder mit einer Restlaufzeit von höchstens drei Monaten sowie gewisse Verbindlichkeiten gegenüber Kunden in Spar- oder Anlageform. Nicht darunter fallen gebundene Vorsorgegelder. Details regelt Art. 14 NBV.

⁴⁶ Generell besteht seit 2008 ein ungebrochener Trend hin zu einer liquiden Geldhaltung, wie die massive Zunahme der Geldmenge M1 (bestehend aus Bargeld, Sichteinlagen und Transaktionskonti) belegt: SNB, Statistisches Monatsheft, Tabelle B2 «Geldmengen».

⁴⁷ Vgl. BGE 136 III 247, 252 E. 5, indes ohne Hinweis auf das Ausfallrisiko.

⁴⁸ Art. 9 Abs. 2 NBG i.V.m. Ziff. 2.1.3 Satz 1 der AGB der SNB.

4. Rechtliches

a. Grundlagen

[Rz 41] Zwar erlaubt Art. 9 Abs. 1 lit. a NBG der SNB auch das Führen «verzinslicher» Konten. Damit ist ihr aber lediglich ein Instrument zur Liquiditätsabschöpfung in die Hand gegeben: Verpflichtet sich ein Kontoinhaber, einen Teil seines Sichtguthabens während einer gewissen Dauer unangetastet zu lassen, kann die SNB diese sog. Einlagenfazilität verzinsen, den Kontoinhaber also dafür entschädigen, dass er das Guthaben nicht anderweitig bewirtschaftet (und in Umlauf bringt). Die entsprechende Gutschrift erweist sich damit nicht als Zins im klassischen Sinn, sondern als ein geldpolitisches Instrument.

[Rz 42] In vergleichbarer Weise *als geldpolitisches Instrument* — und nicht als Zins im klassischen Sinne — ist m.E. auch eine Gebühr zu qualifizieren, welche die SNB für das blosses Halten der von ihr emittierten Hartwährung erhebt. Denn wie die SNB selbst offenlegt, soll das Entgelt «Frankenanlagen deutlich weniger attraktiv» machen und so mittelfristig die Aufhebung des Mindestkurses abfedern.⁴⁹

[Rz 43] Es erscheint unter diesen Umständen gerechtfertigt, die entsprechende Gebühr unter Art. 9 Abs. 1 lit. a NBG zu subsumieren, auch wenn die dort gewählte Formulierung *prima vista* an ein Entgelt denken lässt, das *durch die SNB zu entrichten* wäre. Diese Interpretation der genannten Norm steht m.E. auch im Einklang mit Art. 5 Abs. 1 S. 1 und 2 NBG, der die SNB zur Führung der hiesigen Geld- und Währungspolitik und zur Verteidigung der Preisstabilität ermächtigt und ihr für die Erfüllung dieser Aufgaben entsprechend weites Ermessen bei der Wahl der geldpolitischen Instrumente einräumt.⁵⁰

[Rz 44] Der Klarheit halber könnten zudem gestützt auf Art. 9 Abs. 2 NBG die «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium» entsprechend konkretisiert werden, die integrierender Bestandteil der Girokontobeziehung bilden und u.a. definieren, *zu welchen Bedingungen* diese Geschäfte abgeschlossen werden.⁵¹ Allerdings ist dies nicht zwingend nötig, da das Merkblatt vom 15. Januar 2015⁵² die Richtlinien bereits entsprechend ergänzt.⁵³

[Rz 45] Würde die SNB das Entgelt im Rahmen ihres hoheitlichen Handelns erheben, wäre damit wohl von einer Lenkungskausalabgabe auszugehen, einer Gebühr also, die mit einer Lenkungs-komponente verbunden ist und bei der u.U. namentlich das Kostendeckungs- und das Äquivalenzprinzip zu beachten wären.⁵⁴

[Rz 46] Freilich erfüllt die SNB heutzutage ihre Aufgaben hauptsächlich mit *rechtsgeschäftlichen*

⁴⁹ THOMAS JORDAN, Einleitende Bemerkungen zur Pressekonferenz vom 15. Januar 2015.

⁵⁰ Vgl. Botschaft des Bundesrates über die Revision des Nationalbankgesetzes vom 26. Juni 2002, BBl 2002 6097, S. 6199: «... räumt das neue Recht der Nationalbank einen weitreichenden Ermessensspielraum ein. Damit kann sie der Entwicklung neuer Instrumente Rechnung tragen, ohne dass deshalb jedes Mal das Gesetz formell geändert werden muss.»

⁵¹ Ziff. 2, zweitletztes Lemma. Die Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium beschreiben zudem die Instrumente und Verfahren, welche die SNB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik einsetzt und definieren, welche Effekten als Sicherheit für geldpolitische Operationen verwendet werden können.

⁵² Vgl. Merkblatt (Fn. 39).

⁵³ S. Richtlinie Ziff. 1 Abs. 3 S. 1: «Die vorliegenden Richtlinien werden durch Merkblätter ergänzt, welche rechtlich verbindlich sind.»

⁵⁴ Vgl. dazu etwa Urteil des Bundesgerichts 2C_804/2010 vom 17. Mai 2011 E. 5.3.2 m.w.H.

*Mitteln.*⁵⁵ Das gilt besonders für den in den Art. 9—13 NBG genannten Geschäftskreis, in den auch das Eröffnen und Führen von Konten fällt. Bevor aber auf die Schranken eingegangen wird, welche die SNB selbst in diesem Fall zu beachten hat, soll ein kurzer Exkurs in die Vergangenheit in Erinnerung rufen, mit welchen — hoheitlichen — Instrumenten die SNB eine teils ähnliche Situation in den 1970er Jahren zu bekämpfen suchte.

b. Situation in den 1970er Jahren

[Rz 47] Am 15. August 1971 wurde die Goldkonvertibilität des Dollars aufgehoben, was die Nachfrage nach sog. Hartwährungen anschwellen liess und u.a. der Schweiz gewaltige Kapitalzuflüsse bescherte, die nach der Freigabe des Pfundkurses am 23. Juni 1972 noch zunahmen. Hiergegen verabschiedete das Parlament am 8. Oktober 1971 einen Bundesbeschluss über den Schutz der Währung.⁵⁶ In einer Generalklausel ermächtigte dessen Art. 1 den Bundesrat zum Erlass ausserordentlicher währungspolitischer Vorschriften im Gesamtinteresse des Landes und betraute in Art. 2 Abs. 1 die SNB mit deren Vollzug.⁵⁷

[Rz 48] Dazu gehörte nebst anderen⁵⁸ die hier besonders interessierende Verordnung vom 4. Juli 1972 über die Verzinsung ausländischer Gelder, die mehrfach modifiziert und durch Nachfolgeverordnungen abgelöst wurde.⁵⁹ Nachdem schon zuvor teilweise ein Verzinsungsverbot gegolten hatte, wurden nun *die Geschäftsbanken* verpflichtet, die ihnen neu zufließenden ausländischen Frankenguthaben mit 2% pro Quartal zu belasten und die daraus erzielten Erlöse an die SNB abzuliefern. Der Bundesrat wies sie in der Folge den Rückstellungen der Exportrisikogarantie zu.⁶⁰

[Rz 49] Von Oktober 1973 an ruhte diese Pflicht der Banken, im November 1974 wurde sie reaktiviert und die (als «Kommission» bezeichnete) Last auf 3% pro Quartal erhöht. Im Januar 1975 schliesslich stieg sie auf 10% pro Quartal.⁶¹ Ab August 1979 unterfielen der Belastungs-

⁵⁵ Botschaft NBG (Fn. 50) 6099.

⁵⁶ AS 1971, 1449; Botschaft, BBl. 1971 II 837 ff. Vgl. auch SNB, Jubiläumsschrift 75 Jahre Schweizerische Nationalbank — Die Zeit von 1957 bis 1982, Zürich 1982, 138 ff.: Der extrakonstitutionelle (jeweils von Volk und Ständen zu genehmigende) Bundesbeschluss wurde zweimal, am 28. Juni 1974 und am 7. Oktober 1977, verlängert. Am 15. Juni 1978 überführten ihn die eidg. Räte schliesslich gestützt auf den vom 26. Februar 1978 datierenden neuen Konjunkturartikel (Art. 31^{quinquies} aBV) mit einem im Wesentlichen gleichlautenden Bundesbeschluss ins ordentliche Recht. Er fiel mit dem Inkrafttreten des revidierten Nationalbankgesetzes (v.a. Art. 16i aNBG) am 1. August 1979 dahin.

⁵⁷ Vgl. etwa BGE 105 IB 348 E. 11.a S. 369.

⁵⁸ Zu nennen sind v.a. Anlageverbote für ausländische Gelder in inländischen Wertpapieren, Hypotheken und Grundstücken, die Limitierung der Einfuhr ausländischer Banknoten, sowie die Begrenzung der Devisentermingeschäfte mit Ausländern. Die Massnahmen sollten verhindern, dass Ausländer der Belastung ihrer Bankguthaben ausweichen, sie wurden in der Praxis aber vielfach umgangen; vgl. unten Fn. 64.

⁵⁹ AS 1972 1521, SR 941.113, mit Änderungen vom 4. Juli (AS 1973 1125) und 1. Oktober 1973 (AS 1973 1525; Sistierung); abgelöst durch die Verordnung vom 20. November 1974 über Massnahmen gegen den Zufluss ausländischer Gelder (AS 1974 1822, SR 941.113), mit Änderungen vom 22. Januar 1975 (AS 1975 105) und 22. Februar 1978 (AS 1978 246); abgelöst durch die Verordnung vom 11. Juli 1979 über Gelder aus dem Ausland (SR 951.151), mit Änderungen vom 20. Februar 1980 (AS 1980 213), 10. März 1980 (AS 1980 268) und 27. August 1980 (AS 1980 1110) und detailliert durch die Verordnung vom 11. Juli 1979 über ausländische Bankguthaben und Devisentermingeschäfte mit Ausländern (AS 1979 1003, SR 951.151.1), mit Änderungen vom 1. November 1979 (AS 1979 1531), 29. November 1979 (AS 1979 1859), 20. Februar 1980 (AS 1980 214) und 10. März 1980 (AS 1980 269). Die Aufhebung erfolgte am 27. August 1980 (AS 1980 1110 und 1111).

⁶⁰ Vgl. SNB, Jubiläumsschrift (Fn. 56), 141 und 281: Exporteure mussten zunehmend in Fremdwährung fakturieren und übernahmen damit das Kursrisiko selbst, das (wenn auch nur teilweise) durch die Exportrisikogarantie gedeckt wurde. Per Juni 2006 wurde letztere durch die Schweizerische Exportrisikoversicherung abgelöst (vgl. SERVG, SR 946.10).

⁶¹ Vgl. auch BGE 105 IB 348, 531 Sachverhalt.

pflicht auch die bankähnlichen Finanzgesellschaften, die sich nicht öffentlich zur Annahme von fremden Gelder empfohlen. Doch erst die Bekanntgabe einer Wechselkursuntergrenze gegenüber der D-Mark am 1. Oktober 1978 entspannte die Lage⁶², so dass ab November 1979 die Last auf 2.5% pro Quartal gesenkt und im Dezember 1979 sistiert werden konnte. 1980 wurden die entsprechenden Verordnungen schliesslich definitiv aufgehoben und mit der Totalrevision des NBG entfiel per Mai 2004 auch deren Rechtsgrundlage (Art. 16i aNBG) ersatzlos.

c. Gegenwart

[Rz 50] Zwar wurde im Parlament erst unlängst erneut die mögliche Wiedereinführung einer vergleichbaren (hoheitlich oktroyierten) Pflicht der *Geschäftsbanken*, ausgewählte Kundenguthaben mit einer Art «Kommission» zu belasten, aufgegriffen: Um die inzwischen weggefallene Rechtsgrundlage wiederherzustellen, wurde vorgeschlagen, das Bankengesetz um eine Bestimmung zu erweitern, die dem Bundesrat die Kompetenz zum Erlass von Negativzinsen geben würde.⁶³ Offenbar wurde dieser Ansatz bislang nicht weiterverfolgt, was angesichts der zahllosen Umgehungsmöglichkeiten⁶⁴ nicht weiter zu bedauern ist.

[Rz 51] Damit konzentriert sich das Interesse auf das Entgelt, welches die SNB nun (implicite gestützt auf Art. 9 NBG) auf gewissen Giroguthaben im Rahmen ihrer rechtsgeschäftlichen Beziehung mit den Kontoinhabern belastet. Wie bereits erwähnt, ist das Entgelt indes für gewisse Marktteilnehmer auf mittlere und lange Frist gesehen (gewollt) prohibitiv hoch angesetzt. Dies gilt etwa für ausländische Institute und ist bzgl. der hiesigen Bankinstitute wohl mit der Hoffnung verbunden, diese möchten doch die entstehenden Kosten im Sinne der von der SNB verfolgten Politik besonders auf jene ihrer Kunden abwälzen, die der Frankenstärke mit ihren Anlagen am meisten Auftrieb geben. Problematisch daran ist nicht nur der (ökonomische) Umstand, dass jenseits einer bestimmten Entgelthöhe der Wunsch nach Barhaltung Überhand nehmen und einen eigentlichen Bank Run auslösen könnte.⁶⁵

[Rz 52] Vielmehr ist auch zu fragen, ob die SNB als einzige Emittentin von (Buch-)Währungsgeld überhaupt ein Entgelt in beliebiger Höhe festsetzen kann. Nicht zur Anwendung gelangt bei der Beantwortung jedenfalls das Preisüberwachungsgesetz⁶⁶, ebenso wenig wie das Kartellgesetz⁶⁷, da die SNB zur Erfüllung ihres geld- und währungspolitischen Auftrages eine rechtlich legitimierte Monopolstellung innehat und ihre Partner auf sie angewiesen sind. Das gilt jedenfalls was

⁶² Vgl. etwa SNB, Jubiläumsschrift (Fn. 56), 228; ROTH (Fn. 58) 7.

⁶³ Vgl. 11.3938, Motion SCHELBERT vom 29. September 2011, Kompetenz zum Erlass von Negativzinsen.

⁶⁴ JEAN-PIERRE ROTH, Geldpolitik ohne Grenzen — Vom Kampf gegen die Internationalisierung des Frankens zur Internationalisierung der Geldpolitik, Referat vom 9. Mai 2009, 7 f. nennt als Umgehungsfaktoren in den 1970ern zunächst die Innovationskraft der Finanzindustrie und die Tatsache, das Schweizer von der Massnahme dispensiert blieben, obwohl die Exportbranche ihre (beachtliche Menge an) Devisen selbst laufend gegen Franken wechselte. Hinzu kam, dass ein Teil des Schweizerfranken-Marktes ins Ausland zog, wo die hiesigen Behörden erst recht keinen Einfluss mehr nehmen konnten.

⁶⁵ Vgl. zum heute schon hohen Barumlauf Fn. 21.

⁶⁶ BGE 130 II 449 E. 5.1 S. 454: «Das Preisüberwachungsgesetz gilt in sachlicher Hinsicht nach seinem Art. 1 für Preise von Waren und Dienstleistungen einschliesslich der Kredite mit Ausnahme der Löhne und anderer Leistungen aus einem Arbeitsverhältnis sowie der Kreditfähigkeit der Schweizerischen Nationalbank».

⁶⁷ Gemäss Art. 3 Abs. 1 des Bundesgesetzes über Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen (KG) sind Vorschriften vorbehalten, die auf einem Markt für bestimmte Waren oder Leistungen Wettbewerb nicht zulassen, insbesondere Vorschriften, die eine staatliche Markt- oder Preisordnung begründen, und solche, die einzelne Unternehmen zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben mit besonderen Rechten ausstatten.

die Liquiditätsversorgung, den Zahlungsverkehr und die Banknotenversorgung betrifft.⁶⁸

[Rz 53] Zu beachten ist weiter, dass die Qualifikation der Sichtguthaben bei der SNB als gesetzliches Zahlungsmittel prinzipiell nichts daran ändert, dass die Eröffnung und Führung eines Girokontos durch die SNB ein Privatrechtsgeschäft bleibt. Allerdings hat die SNB «auch in ihrem rechtsgeschäftlichen Handeln [...] sinngemäss die verfassungsmässigen Grundrechte zu beachten».⁶⁹ Sie darf laut Bundesgericht «als Subjekt des Privatrechts insbesondere nicht rechtsungleich oder willkürlich Rechte erteilen oder Pflichten auferlegen».⁷⁰

[Rz 54] Freilich ist vorliegend die unterschiedliche Belastung durchaus währungs- und letztlich auch wirtschaftspolitisch begründet und bewusst als Lenkungsinstrument ausgestaltet, das die Nachfrage nach Schweizerfranken eindämmen und diejenige nach Devisen stärken soll. Art. 5 Abs. 1 Satz 1 und 2 NBG räumt der SNB hierfür wie gesehen ein ausgesprochen weites Ermessen ein.

[Rz 55] Indes schränkt die Hartwährungsgebühr als geldpolitisches Instrument die Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 der Schweizerischen Bundesverfassung [BV]) der Kontoinhaber unterschiedlich empfindlich ein, indem sie ihnen ab einer gewissen Höhe die Nutzung eines gesetzlichen Zahlungsmittels zur Wertaufbewahrung prohibitiv verteuert. Kreditgebenden Banken erschwert dies die Refinanzierung⁷¹ und reine Depot-⁷² oder Vermögensverwaltungsbanken⁷³ sehen sich zu einer Gebührenweitergabe gezwungen. Indirekt gilt dies auch für die Grossbanken, wenn sie nicht zur Zufluchtsstätte für verprellte Kunden anderer Banken werden wollen (was ihr Sichtguthaben letztlich über den Freibetrag hinaus anschwellen lassen könnte).

[Rz 56] Entsprechend hat sich die SNB auf eine Anwendung der «safe haven»-Gebühr zu beschränken, die auch dem Postulat der Verhältnismässigkeit genügt (Art. 36 Abs. 3 BV), mithin erforderlich, *geeignet und angemessen* ist. Insbesondere sollte das Entgelt den gewünschten Lenkungseffekt zeitigen (Eignung) und die Preisstabilität in einem Ausmass positiv beeinflussen, das die verursachten Kosten bei den Girokontoinhabern noch als vertretbar erscheinen lässt (Angemessenheit). Für ein entsprechendes Fazit ist es derzeit noch zu früh. Die oben angeführten Bedenken bleiben aber bestehen: es ist m.E. nicht ersichtlich, weshalb z.B. Banken mit einem hohen Anteil an kurzfristigen Kundenguthaben in Schweizerfranken bessergestellt werden sollten als andere.

[Rz 57] Wer sich durch die rechtsgeschäftlich eingeführten Konditionen der SNB allenfalls rechtsungleich oder unverhältnismässig beschwert glaubt, könnte sich wohl mangels eines formellen Rechtsmittels⁷⁴ nur an die gesetzlichen Aufsichtsorgane wenden. Also wäre gegebenenfalls eine Aufsichtsbeschwerde an den Bankrat (Art. 42 NBG) zu richten.⁷⁵ Allerdings entstehen dadurch

⁶⁸ Botschaft NBG (Fn. 50) 6139.

⁶⁹ Zit. Botschaft WZG (Fn. 17) 7280.

⁷⁰ Zit. BGE 109 IB 146 E. 4 S. 155.

⁷¹ Vgl. FuW vom 23. Januar 2015, *Negativzins lässt Hypozinsen sprunghaft steigen*.

⁷² Sie können überschüssige Kundeneinlagen nicht durch Kredite wieder in Umlauf bringen und bewahren sie daher bislang, mangels Alternative, bei der SNB auf dem Girokonto auf.

⁷³ Deren Kundenportefeuilles weisen typischerweise nur geringe Barguthaben auf, so dass die Mindestreserve relativ niedrig bleibt.

⁷⁴ Vgl. zur Zuständigkeitsfrage etwa Bundesgerichtsurteil 2C_812/2009 vom 10. Dezember 2009 E. 1. S. insb. Art. 42 Abs. 2 lit. a und Abs. 3 NBG sowie Art. 10 Abs. 2 lit. i Organisationsreglement der Schweizerischen Nationalbank vom 14. Mai 2004.

⁷⁵ So BGE 109 IB 146 E. 4 S. 155.

für den Anzeigenden weder Parteirechte noch ein Anspruch darauf, dass die Eingabe behandelt oder seinen allfälligen Begehren Folge geleistet wird (Art. 71 Abs. 2 des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren [VwVG]).

Prof. Dr. iur. CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT, Universität Genf, hält ebendort als Professeure associée u.a. die Vorlesung «Droit monétaire».

Herzlichst gedankt sei namentlich Frau RAin Dr. iur. Isabel Stirnimann sowie den Herren Prof. Dr. iur. Wolfgang Ernst, RA Dr. iur. Thomas S. Müller und Dr. iur. M.Phil. Leander D. Loacker für den zu diesem Text geführten wertvollen Austausch. Die Genannten müssen die oben vertretenen Ansichten nicht teilen und die inhaltliche Verantwortung trägt die Autorin alleine.