

Arbeitsrecht

Banken & Finanzdienstleister

Bau- & Immobilienrecht

Datenrecht

Energierecht

Erbrecht & Nachlassplanung

Finanzierungen

Finanzmarktinfrastrukturrecht

FinTech

Funds & Asset Management

Gesellschafts- & Handelsrecht

Immaterialgüterrecht

Medienrecht

Mergers & Acquisitions

Migrationsrecht

Notariat

Pharma- & Gesundheitsrecht

Prozessführung &
Schiedsgerichtsbarkeit

Restrukturierung & Insolvenz

Steuerrecht

Technologierecht (IT)

Venture Capital & Private Equity

Versicherungen

Wettbewerbsrecht

Wirtschaftsstrafrecht

Das Ende des LIBOR – Wie weiter?

Der LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate) als Referenzzinssatz soll per Ende 2021 eingestellt und durch den SARON (Swiss Average Rate Overnight) ersetzt werden. Gleichwohl ist der LIBOR noch immer sehr weit verbreitet und findet sich in vielen Finanzierungsverträgen als Basis für die Zinsberechnung. Der vorliegende Artikel gibt einen Überblick über die Hintergründe der Ablösung und zeigt auf, in welchen Fällen Handlungsbedarf besteht.

1. Hintergrund für die Ablösung des LIBOR

Der LIBOR wurde im Jahr 1969 eingeführt und bildet seither eine wichtige Kennzahl im Finanzmarkt. Er wird für fünf Währungen und sieben Laufzeiten publiziert. Der LIBOR zeigt den durchschnittlichen Zinssatz auf, zu welchem sich ausgewählte Banken (sog. Panelbanken) untereinander unbesicherte Kredite gewährt haben oder bereit wären, zu gewähren.

Der LIBOR wird in verschiedenen Finanzverträgen als Basis- oder Referenzzinssatz verwendet. Besonders Hauseigentümern dürfte die LIBOR Hypothek ein Begriff sein: Dabei setzt sich der Zinssatz aus dem Basiszinssatz LIBOR, welcher üblicherweise alle drei Monate angepasst wird, und einer fix vereinbarten Marge zusammen.

2011 kam es zum grossen «Libor-Skandal». Damals wurde bekannt, dass der LIBOR über Jahre hinweg manipuliert wurde. Diese Manipulationen und die Tatsache, dass der LIBOR heute primär auf Schätzungen statt auf tatsächlich durchgeführten Transaktionen zwischen Banken beruht, führte dazu, dass ab 2022 die Publikation des LIBOR eingestellt wird. Auf Ebene verschiedener Nationalstaaten wurden an dessen Stelle alternative Referenzzinssätze als Ersatz erarbeitet.

2. SARON als neuer Standard Referenzzinssatz in der Schweiz

In der Schweiz wird der LIBOR ab 1. Januar 2022 durch den SARON (Swiss Average Rate Overnight) ersetzt. Der SARON wird von der Schweizer Börsenbetreiberin SIX Swiss Exchange berechnet und publiziert. Zwischen LIBOR und SARON bestehen jedoch wichtige Unterschiede:

- i. Basis: Der LIBOR basiert heute primär auf Schätzungen von Panelbanken, wohingegen der SARON auf tatsächlich getätigten Transaktionen am Schweizer Geldmarkt beruht.
- ii. Laufzeit: Während der LIBOR für verschiedene Laufzeiten publiziert wird, gibt es den SARON nur für eine einzige Laufzeit, nämlich für einen Tag («overnight»).
- iii. Besicherung: Der LIBOR bildet den Durchschnittszinssatz ab, zu welchem sich Banken untereinander unbesichert Geldmittel leihen. Im Unterschied dazu basiert der SARON auf besicherten Transaktionen. Der LIBOR beinhaltet demzufolge immer auch eine Risikoprämie als Ausgleich dafür, dass keine Sicherheit gewährt wird. Entsprechend ist der SARON im Allgemeinen etwas tiefer als der LIBOR.

Wenger & Vieli AG

Dufourstrasse 56
Postfach
CH-8034 Zürich

Büro Zug
Metallstrasse 9
Postfach
CH-6302 Zug

T +41 58 958 58 58
spotlight@wengervieli.ch
www.wengervieli.ch

**ANDREAS HÜNERWADEL**

Dr. iur. | LL.M. | Partner
a.huenerwadel@wengerviel.ch
T +41 58 958 53 17

**ALESSA WAIBEL**

MLaw | LL.M. | Rechtsanwältin
a.waibel@wengerviel.ch
T +41 58 958 55 01

**MARTIN PEYER**

Dr. iur. | LL.M. | lic. rer. publ.
Counsel
m.peyer@wengerviel.ch
T +41 58 958 53 53

**SPOTLIGHT ALS PDF:**

<https://www.wengerviel.ch/de-eh/publikationen?typ=spotlight>

Disclaimer: Die in diesem Schreiben enthaltenen Informationen dienen allgemeinen Informationszwecken und stellen keine rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. © Wenger & Vieli AG, 2021

Da der SARON nur für einen Tag berechnet wird, kann dieser nicht direkt als Referenzzinssatz für Laufzeiten von mehreren Monaten verwendet werden. Aus den täglichen SARON Zinssätzen werden deshalb Terminzinssätze als Basis für Finanzverträge berechnet. Man spricht in diesem Zusammenhang vom sog. «Compounded SARON», der eine von mehreren eintägigen SARON Zinssätzen abgeleitete Grösse darstellt.

3. Potenzielle Risiken im Zusammenhang mit der Ablösung

Der LIBOR wird häufig in Darlehensverträgen (inkl. Hypothekarkredite) und Derivatverträgen als Basiszinssatz verwendet. Sofern in bestehenden Verträgen nicht bereits eine Ersatzregelung getroffen wurde, ist mit Wegfall des LIBOR unklar, auf welcher Basis der Zins zukünftig berechnet werden soll. Deshalb besteht ab 2022 eine erhebliche Unsicherheit in Bezug auf den geschuldeten Zins und damit ein erhöhtes Risiko von Rechtsstreitigkeiten.

4. Handlungsbedarf im Einzelnen

4.1. Analyse der bestehenden Verträge

Um diese Unsicherheiten zu vermeiden, sollten in einem ersten Schritt die bestehenden Finanzverträge analysiert werden. Folgende Fragen helfen dabei:

1. Bestehen Verträge, in denen die Zinsberechnung auf dem LIBOR basiert?
2. Haben diese Verträge eine Laufzeit, die über 2021 hinausgeht?
3. Fehlt in diesen Verträgen eine Ersatzregelung für den Fall des Wegfalls des LIBOR bzw. führen bestehende vertragliche Regelungen nicht zum gewünschten Ergebnis?

Handlungsbedarf besteht insbesondere dann, wenn diese Fragen alle mit «ja» beantwortet werden.

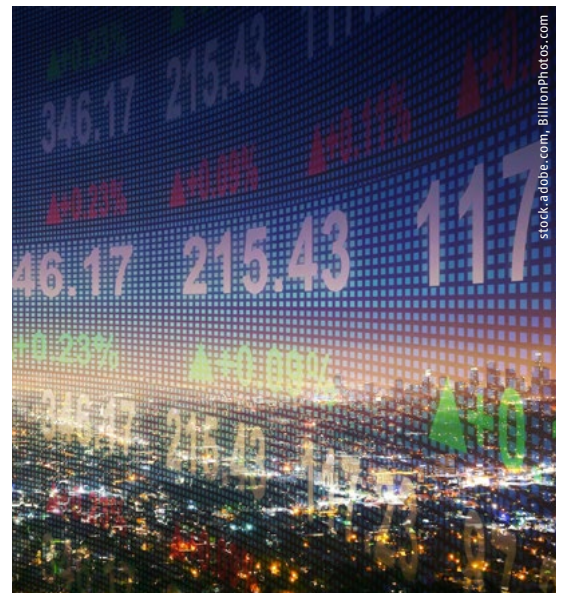
4.2. Vertragsanpassung

Vertragsanpassungen müssen im Einzelfall vorgenommen werden und hängen von der Art des Vertrages ab.

Derivatverträge basieren in der Regel auf standardisierten Musterverträgen. Für diese hat die ISDA (International Swaps and Derivatives Association) Protokolle veröffentlicht, welche die Ablösung des LIBOR regeln und in bestehende Derivatverträge integrieren. Eine individuelle Neuverhandlung von Verträgen ist in diesem Fall nicht notwendig, sofern die Gegenpartei ebenfalls dem Protokoll beigetreten ist. Ein ähnliches Vorgehen empfiehlt sich auch für Verträge, die auf dem Swiss Master Agreement (SMA) basieren.

Im Vergleich zu Derivaten sind Darlehensverträge viel weniger standardisiert. Bestehende Darlehensverträge, welche auf den LIBOR referenzieren, müssen in Bezug auf den Zinssatz neu verhandelt und angepasst werden.

Wenn neue Darlehensverträge abgeschlossen werden und darin auf den LIBOR referenziert wird, muss sichergestellt werden, dass diese Verträge sog. Rückfallklauseln enthalten. Rückfallklauseln regeln, wann und wie die Ablösung des LIBOR erfolgt. Dabei ist wichtig, dass Rückfallklauseln genügend bestimmt formuliert sind. Es muss festgelegt werden, wann bzw. wie die Ablösung des LIBOR erfolgt, und die Berechnungsmethode des neuen Referenzzinssatzes muss fixiert werden.



5. Zusammenfassung und nächste Schritte

Ab 1. Januar 2022 fällt der LIBOR für Schweizer Franken weg. Beim Abschluss von neuen Finanzverträgen mit Laufzeiten von über einem Jahr sollte darauf geachtet werden, dass nicht mehr auf den LIBOR referenziert wird bzw. entsprechende Rückfallklauseln im Vertrag enthalten sind. Viele Banken bieten inzwischen auch SARON-basierte Produkte an.

Bestehende Finanzverträge müssen überprüft werden. Verträge, welche auf den LIBOR referenzieren und eine Laufzeit über 2021 hinaus haben, müssen angepasst werden. Wir empfehlen, nicht bis Ende 2021 zuzuwarten, sondern die Vertragsanpassung bereits jetzt in Angriff zu nehmen. Bei der Ablösung ist darauf zu achten, dass sich der SARON konzeptionell vom LIBOR unterscheidet. Der LIBOR kann deshalb nicht einfach durch den SARON ersetzt werden, ohne dass gleichzeitig auch die Marge angepasst wird.