

## Disclaimer

This document has been discussed in the sub-working group on syndicated loans of the National Working Group on CHF Reference Rates (NWG). The NWG is the key forum to foster the transition to SARON and to discuss the latest international developments. The NWG will cease to exist once the transition to SARON is materially completed. The NWG is co-chaired by a representative of the private sector and a representative of the Swiss National Bank (SNB). The NWG publishes recommendations based on consensus. Recommendations are not legally binding. The SNB acts as a moderator. Furthermore, the SNB runs the NWG's technical secretariat and facilitates the organisation of the meetings. In this capacity, the SNB also publishes on its webpage documents discussed by the NWG such as this document. The items published do not necessarily reflect the views of the SNB.

This document was written by Prof. Dr. Lukas Glanzmann and contains his answers on the permissibility of using "non-cumulative" compounded SARON under Swiss law. The interest rate by using the method "cumulative" compounding yields the same interest rate as by using the method "non-cumulative" compounding. The method "non-cumulative" compounding is easier to implement in operational terms if the nominal changes during the interest period. The sub-working group on syndicated loans, which is chaired by the private sector co-chair of the NWG, shares the view that the method "non-cumulative" compounding is a viable option.

## Memorandum

Datum 25. März 2021  
An National Working Group on CHF Reference Rates  
Von Prof. Dr. Lukas Glanzmann  
Betreff Compounded SARON und das Zinseszinsverbot

Sehr geehrte Damen und Herren

Im Nachgang zu meinem Gutachten zu Händen der National Working Group on Swiss Franc Reference Rates ("NWG") vom 8. Mai 2020<sup>1</sup> ("Gutachten 2020") haben Sie mich gebeten, weitere Fragen zum Zinseszinsverbot zu beantworten. Gerne komme ich dieser Anfrage hiermit nach. Bitte beachten Sie, dass den nachfolgenden Ausführungen das Gutachten 2020 zugrunde liegt; die darin gemachten Ausführungen gelten unverändert weiter und die beiden Dokumente sind in diesem Sinne zusammen zu lesen. Die nachfolgenden Ausführungen zum compounded SARON gelten sinngemäss auch für aufgezinsten Tagesreferenzzinssätze für andere Währungen.

### I. SACHVERHALT

Dem Gutachten 2020 liegt für die Berechnung der Zinsen die von der NWG empfohlene Berechnungsmethode zugrunde. Diese verwendet den sog. "cumulative compounded SARON" mit einem Lookback von fünf Tagen. Dabei wird der SARON während der ganzen Beobachtungsperiode täglich aufgezinst und der für den letzten Tag der Zinsperiode berechnete Zinssatz auf die ganze Zinsperiode angewendet. Diese Methode ist auch in der Musterdokumentation der NWG abgebildet.<sup>2</sup> Ein Beispiel dieser Zinsberechnung findet sich im Anhang in der Spalte "Berechnung des Zinses mit cumulative compounded SARON", wobei davon ausgegangen wird, dass die Beobachtungsperiode mit der Zinsperiode identisch ist und der SARON während der ganzen Zinsperiode bei 2.0% p.a. bleibt. Im Beispiel ergibt sich für die Zinsperiode von 30 Tagen ein Zinssatz von 2.0016 % p.a., und es wäre ein Zins von CHF 166'801.00 zu bezahlen.

In der Musterdokumentation der Loan Market Association ("LMA")<sup>3</sup> werden die Zinsen mittels sog. "non-cumulative compounded rates" berechnet. Bei dieser Methode wird für jeden Tag während der Zinsperiode ein Zinssatz berechnet, welcher der Differenz der unannualised cumulative compounded

---

<sup>1</sup> [https://www.snb.ch/n/mmr/reference/compounded\\_saron\\_swiss\\_law\\_20200511/source/compounded\\_saron\\_swiss\\_law\\_20200511.n.pdf](https://www.snb.ch/n/mmr/reference/compounded_saron_swiss_law_20200511/source/compounded_saron_swiss_law_20200511.n.pdf).

<sup>2</sup> Form of Rate Switch Agreement vom 25.01.2021 ([https://www.snb.ch/n/mmr/reference/amendment\\_agreement/source/amendment\\_agreement.n.DOCX](https://www.snb.ch/n/mmr/reference/amendment_agreement/source/amendment_agreement.n.DOCX)).

<sup>3</sup> Vgl. beispielsweise LMA Exposure Draft Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement incorporating Rate Switch Provisions (lookback with observation shift) vom November 2020. Es handelt sich dabei um Vernehmlassungsentwürfe (*Exposure Drafts*), die auf den Empfehlungen der Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates beruhen. Diese empfiehlt in ihren sog. "SONIA loan conventions" vom September 2020 ausdrücklich die Verwendung der *non-cumulative compound rate*.

rate des betreffenden Tages minus der unannualised cumulative compounded rate des Vortages entspricht.<sup>4</sup> Es wird jeweils nicht der Zinssatz per annum verwendet, sondern der Tageszinssatz. Danach wird für jeden Tag während der Zinsperiode der für diesen Tag zu bezahlende Zins berechnet. Schliesslich werden alle so für eine Zinsperiode berechneten Zinsen zusammengezählt und sind am Ende der Zinsperiode zu bezahlen. Ein Beispiel dieser Zinsberechnung findet sich im Anhang in der Spalte "Berechnung des Zinses mit non-cumulative compounded SARON". Auch bei diesem Beispiel wird davon ausgegangen, dass die Beobachtungsperiode und die Zinsperiode identisch sind und der SARON während der ganzen Zinsperiode bei 2.0% p.a. bleibt. Auch bei dieser Methode wäre ein Zins von CHF 166'801.00 zu bezahlen. Beide Methoden ergeben den gleichen Zins, wenn gewisse Bedingungen eingehalten werden.<sup>5</sup> Die in der Musterdokumentation der Loan Market Association verwendete Methode ist operativ dann einfacher umzusetzen, wenn das zu verzinsende Nominalkapital sich innerhalb der Zinsperiode verändert.

## II. FRAGE

Verstösst die Zinsberechnung mittels non-cumulative compounded SARON gegen das Zinseszinsverbot gemäss Art. 314 Abs. 3 OR?

## III. ANTWORT

### 1. Allgemeines

Wie bereits im Gutachten 2020 wird auch vorliegend nicht auf Kreditverhältnisse eingegangen, die dem Konsumkreditgesetz unterliegen.

Im Gutachten 2020 wurde dargelegt, dass nur dann eine Zinseszinsvereinbarung vorliegt, wenn fällige Zinsen am Ende einer Zinsperiode nicht in Geld zu bezahlen sind, sondern zum Kapital geschlagen und zusammen mit diesem weiter verzinst werden.<sup>6</sup> Sowohl bei der Berechnung des Zinses mittels cumulative compounded SARON als auch mittels non-cumulative compounded SARON ist der Zins

---

<sup>4</sup> Vgl. im Anhang z.B. die Zinssätze für Tag 10: Die Differenz zwischen der unannualised cumulative compounded rate von Tag 10 (0.05556945%) minus der unannualised cumulative compounded rate von Tag 9 (0.05001111%) entspricht der non-cumulative compounded rate von Tag 10 (0.00555833%).

<sup>5</sup> Vgl. z.B. Statement on behalf of the Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates – Recommendations for SONIA Loan Market Conventions vom September 2020 (<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/markets/benchmarks/rfr/statement-on-behalf-of-rfrwg-recommendations-for-sonia-loan-market-conventions.pdf>; besucht am 25.03.2021).

<sup>6</sup> Max BOEMLE/MAX GSELL/JEAN-PIERRE JETZER/PAUL NYFFELER/CHRISTIAN THALMANN, Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002, 1143; LUKAS GLANZMANN, Das Zinseszinsverbot beim Darlehen, in: Rechtliche Rahmenbedingungen des Wirtschaftsstandortes Schweiz. FS 25 Jahre juristische Abschlüsse an der Universität St. Gallen (HSG), Zürich 2007, 433–444,435; ALEXANDER BLAESER, Die Zinsen im schweizerischen Obligationenrecht, Diss. St. Gallen, Zürich/St. Gallen 2011, 9; BENEDIKT MAURENBRECHER, Das verzinsliche Darlehen im schweizerischen Recht, Diss. Zürich, Bern 1995, 205; ROLF WEBER, Das Darlehen, Art. 312–318 OR, mit Anhang zu Bankverträgen, in: Heinz Hausheer/Hans Peter Walter (Hrsg.), Berner Kommentar, Bern 2013, Art. 314, N 30. Gl.M. für das deutsche Recht PETER O. MÜLBERT/ALEXANDER SAJNOVITS, Neue Referenzzinssätze, Zinsformeln und das Zinseszinsverbot – Karsten Schmidt zum 80. Geburtstag, in: Wertpapiermitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht 39/2019, 1819, und für das italienische Recht G. MASSIMILIANO DANUSSO/MATTEO BENCIC, Benchmarks reform: risk-free benchmarks, IBOR fallbacks and the prohibition on compound interest under Italian law, Capital Markets Law Journal, 2020, Vol. 15 No. 4, 398–417, 415.

am Ende der Zinsperiode<sup>7</sup> grundsätzlich zu bezahlen. Die beiden Musterdokumentationen der NWG bzw. der LMA sehen keine Kapitalisierung des Zinses am Ende der Zinsperiode vor. Aus diesem Grund liegt in beiden Modellen grundsätzlich keine Zinseszinsvereinbarung vor. Eine allfällige Abrede, den Zins am Ende der Zinsperiode zum Kapital zu schlagen, wäre entsprechend nicht Bestandteil der hier besprochenen Zinsberechnungsmethoden für den compounded SARON und wird deshalb vorliegend nicht weiter behandelt.

Weiter ist in Erinnerung zu rufen, dass sowohl bei der Berechnung des Zinses mittels cumulative compounded SARON als auch mittels non-cumulative compounded SARON nur der Refinanzierungszinssatz aufgezinst wird, nicht jedoch die Marge oder ein etwaiger Credit Adjustment Spread. Da der anwendbare Zinssatz aus der Summe von (non-)cumulative compounded SARON, Credit Adjustment Spread und Marge besteht, liegt nur bezüglich eines von mehreren Summanden des Zinssatzes eine Aufzinsung vor, nicht aber bezüglich des Zinssatzes an sich. Auch aus diesem Grund liegt keine Zinseszinsvereinbarung im Sinne von Art. 314 Abs. 3 OR vor.

## **2. Keine Umgehung des Zinseszinsverbots**

Aus rechtlicher Sicht drängt sich die Frage auf, ob die Aufzinsung des Zinssatzes eine Umgehung des Zinseszinsverbots sei. Eine Gesetzesumgehung liegt vor, wenn der Wortlaut einer Bestimmung zwar beachtet, ihr Sinn aber missachtet wird.<sup>8</sup> Als Mittel der Gesetzesumgehung dient dabei ein Handeln, durch welches der gesetzliche Tatbestand nicht erfüllt, das wirtschaftliche Ziel jedoch gleichwohl erreicht wird.<sup>9</sup>

Eine Zinseszinsvereinbarung bezweckt, den Schuldner für eine gewisse Zeit vor der Bezahlung des Zinses zu bewahren, weshalb dieser kapitalisiert wird. Hingegen geht es sowohl bei der cumulative compounded-Methode als auch bei der non-cumulative compounded-Methode darum, einen aus ökonomischer Sicht möglichst korrekten Zinssatz abzubilden.<sup>10</sup> Deshalb empfiehlt die NWG die Aufzinsung des SARON, um den Zinssatz zu bestimmen.<sup>11</sup> Somit liegt in der Aufzinsung des SARON keine Umgehung des Zinseszinsverbots.

## **3. Keine analoge Anwendung des Zinseszinsverbots**

Im Beispiel der Zinsberechnung mittels non-cumulative compounded SARON könnte weiter das Argument vorgebracht werden, dass das Zinseszinsverbot analog anzuwenden sei, weil letztlich nichts anderes gemacht werde als bei einer Zinseszinsvereinbarung mit Zinsperioden von einem Tag, bei denen die Zinsen nach 30 Tagen zu bezahlen sind. Diese Berechnungsvariante ist im Anhang in der Spalte "Gewöhnliche Zinseszinsvereinbarung mit täglicher Verzinsung" abgebildet.<sup>12</sup>

---

<sup>7</sup> Im Beispiel gemäss Anhang also nach 30 Tagen.

<sup>8</sup> BGE 104 II 204 E. b, 107 II 440 E. 1.

<sup>9</sup> HANS MICHAEL RIEMER, Vertragsumgehungen sowie Umgehungen anderer rechtsgeschäftlicher Rechte und Pflichten, in: ZSR 1982 I 357 - 376, 358.

<sup>10</sup> Vgl. FSB-Paper "Overnight Risk-Free Rate - A User's Guide" vom 4. Juni 2019, 4 (<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P040619-1.pdf>); Medienmitteilung der SIX Swiss Exchange vom 25. März 2020 (<https://www.six-group.com/en/newsroom/media-releases/2020/20200325-saron-compound-indices.html>).

<sup>11</sup> Executive summary of the 7 May 2020 meeting of the National Working Group on Swiss Franc Reference Rates, 5 f. ([https://www.snb.ch/n/mmr/reference/minutes\\_20200507/source/minutes\\_20200507.n.pdf](https://www.snb.ch/n/mmr/reference/minutes_20200507/source/minutes_20200507.n.pdf)).

<sup>12</sup> Eine andere Frage ist, ob darin überhaupt eine verbotene Zinseszinsvereinbarung im Sinne von Art. 314 Abs. 3 OR zu sehen ist, denn auch in dieser Variante werden keine fälligen Zinsen kapitalisiert, sondern diese sind am Ende der Zinsperiode zu bezahlen.

Es ist in der Tat so, dass die täglichen Zinsbeträge gleich hoch sind, egal ob ein aufgezinster Zinssatz in der Form des non-cumulative compounded SARON verwendet wird oder ob der Zinssatz konstant bleibt, aber der Zins kapitalisiert wird. Der Unterschied liegt aber darin, dass bei einer Aufzinsung des SARON keine verbotene Zinseszinsvereinbarung vorliegt, weil der Zinssatz (bzw. ein Teil davon) aufgezinst und nicht der Zins kapitalisiert wird. Hinzu kommt, dass bei der Zinsberechnung mittels non-cumulative compounded SARON die Zinsen nicht täglich fällig werden, sondern erst am Ende der Zinsperiode und auch erst dann zu bezahlen sind. Mit anderen Worten werden keine fälligen Zinsen kapitalisiert. Aus diesem Grund besteht nach der hier vertretenen Auffassung kein Raum für eine analoge Anwendung des Zinseszinsverbots.

#### **4. Zulässigkeit der nachträglichen Kapitalisierung**

Nach der klaren Anordnung des Gesetzes ist gemäss Art. 314 Abs. 3 OR nur die *vorgängig* abgeschlossene Zinseszinsvereinbarung unzulässig (mit Ausnahmen). Unbestrittenermassen zulässig ist im Schweizer Recht hingegen die Vereinbarung, bereits fällige Zinsen zum Kapital zu schlagen und wiederum zu verzinsen.<sup>13</sup> Nach der h.L. kann eine nachträgliche Kapitalisierung auch stillschweigend vereinbart werden, z.B. in Form einer Abrechnung am Ende der Zinsperiode.<sup>14</sup>

Wenn eine nachträgliche Vereinbarung von Zinseszinsen zulässig ist, dann muss auch eine nachträgliche Anerkennung der aufgrund einer vorgängig abgeschlossenen Zinseszinsvereinbarung berechneten Zinsen zulässig sein. Sollte entgegen der hier vertretenen Auffassung die Zinsberechnung mittels non-cumulative compounded SARON (oder auch mittels cumulative compounded SARON) das Zinseszinsverbot verletzen, dann müsste jedenfalls in all jenen Fällen, in denen die Zinsen am Ende der Zinsperiode vorbehaltlos bezahlt werden oder die Zinsabrechnung anderweitig genehmigt wird, davon ausgegangen werden, dass eine etwaig verbotene vorgängige Vereinbarung der Kapitalisierung von Zinsen oder Aufzinsung von Zinssätzen zumindest stillschweigend genehmigt und damit geheilt worden ist.<sup>15</sup> Dies muss auch gelten, wenn der Kreditnehmer der Bank eine Belastungsermächtigung erteilt hat und weder gegen die Zinsabrechnung noch gegen die Belastung Einspruch erhoben hat.

#### **5. Rechtsfolgen einer Verletzung des Zinseszinsverbots**

Weiter stellt sich die Frage, welches die Rechtsfolgen einer Verletzung des Zinseszinsverbots sind. Nach Art. 314 Abs. 3 OR ist "die vorherige Übereinkunft, dass die Zinse zum Kapital geschlagen und mit diesem weiter verzinst werden sollen" ungültig. Da Art. 314 Abs. 3 OR die Ungültigkeitsfolge spezifisch für die Kapitalisierung anordnet, führt eine Verletzung des Zinseszinsverbots einzig dazu, dass die Vereinbarung der Kapitalisierung der Zinsen (Zinseszinsabrede) ungültig ist, nicht jedoch die Zinsabrede an sich.<sup>16</sup> Dies bedeutet, dass die Kapitalisierung der Zinsen entfielen und die Zinsen am

<sup>13</sup> GLANZMANN (Fn. 6), 438-439; BENEDIKT MAURENBRECHER/HEINZ SCHÄRER, in: Corinne Widmer Lüchinger/David Oser (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, 7. A., Basel 2019, Art. 314 N 7; BK-WEBER (Fn. 6), Art. 314, N 32; PETER HIGI, in: Peter Gauch/Jörg Schmid (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Teilband V 2b, Die Leihe, Art. 305-318 OR, 3. A., Zürich 2003, Art. 314, N 39.

<sup>14</sup> BLAESER (Fn. 6), 61.; BK-WEBER (Fn. 6), Art. 314, N 32; BSK-MAURENBRECHER/SCHÄRER (Fn. 13), Art. 314, N 7. Dass das Bundesgericht beim Kontokorrent die Ziehung des Saldos und damit eine Novation verlangt (BGE 130 III 694 E. 2.2.3), ist vorliegend ohne Bedeutung. Grundsätzlich ist aber zu bemerken, dass in diesem Fall ohnehin eine gültige Kapitalisierung vorläge und nicht mehr eine im Voraus getroffene Vereinbarung (vgl. auch die Kritik zu dieser Praxis bei BSK-MAURENBRECHER/SCHÄRER (Fn. 13), Art. 314, N 7).

<sup>15</sup> Die Bezahlung von Zinsen hat gemäss Art. 135 Ziff. 1 OR auch im Verjährungsrecht die Wirkung einer Anerkennung der Forderung.

<sup>16</sup> Gl.M. SEBASTIAN MARTENS, in: Harm Peter Westermann/Barbara Grunewald/Georg Maier-Reimer Erman, Kommentar zum BGB, 16. Aufl. 2020, § 248, N 6 für das deutsche Recht; a.M. offenbar BEAT BRÄNDLI, Wechsel von

Ende der Zinsperiode zu bezahlen wären. Somit wäre nicht nur in der ersten Zinsperiode, sondern auch in allen weiteren Zinsperioden der ursprüngliche Kapitalbetrag mit dem jeweils für die Zinsperiode geltenden Zinssatz zu verzinsen. Weil dabei die Zinszahlungstermine gleich blieben und der zu bezahlende Zins – auch wenn nur marginal – kleiner wäre, ist nicht anzunehmen, dass der Kreditnehmer den Vertrag ohne die Abrede der Aufzinsung nicht geschlossen hätte, weshalb er sich auch nicht auf Art. 20 Abs. 2 OR berufen kann.

Sollte entgegen der hier vertretenen Auffassung die Aufzinsung des SARON mittels der non-cumulative oder der cumulative Methode das Zinseszinsverbot verletzen, dann müsste ebenfalls die Aufzinsung des täglichen SARON entfallen, d.h. das ursprüngliche Kapital müsste mit dem nicht aufgezinsten SARON verzinst werden. Während bei der non-cumulative Methode der täglich zu berechnende Zins aufgrund des nicht aufgezinsten täglichen SARON zu berechnen wäre, wäre bei der cumulative Methode ein Durchschnittzinssatz der täglichen SARON-Zinssätze anzuwenden. Weil sowohl nach der NWG-Dokumentation als auch nach dem LMA-Mustervertrag die Zinsen am Ende jeder Zinsperiode zu bezahlen sind, würden sich die Zahlungstermine für die Zinsen nicht ändern. Im Beispiel gemäss Anhang wäre bei der cumulative Methode das Nominalkapital mit einem Zinssatz von 2.0 % p.a. zu verzinsen anstatt eines Zinssatzes von 2.0016 % p.a. Dies ergäbe einen Zins von CHF 166'666.67 anstatt CHF 166'801.00, also eine Differenz von CHF 134.33. Derselbe Zinsbetrag und damit dieselbe Differenz würde auch bei der non-cumulative Methode resultieren, wenn der tägliche SARON als Zinssatz verwendet würde.

## **6. Vorbehalt der Üblichkeit**

Ferner ist darauf hinzuweisen, dass gemäss Art. 314 Abs. 3 OR die vorherige Vereinbarung einer Kapitalisierung der Zinsen nur dann unzulässig ist, wenn sie nicht im Rahmen von kaufmännischen Zinsberechnungen im Kontokorrent und ähnlichen Geschäftsformen, bei denen die Berechnung von Zinseszinsen üblich ist, vorgenommen wird. Eine solche Üblichkeit ist in der Lehre anerkannt beim Darlehens-Disagio und beim Zero-Bond.<sup>17</sup>

Sollte sich das von der NWG bzw. der LMA empfohlene System der Verwendung des non-cumulative compounded SARON bzw. des cumulative compounded SARON durchsetzen, dann wäre wohl innert kurzer Zeit eine Üblichkeit im Sinne von Art. 314 Abs. 3 OR anzunehmen. Damit würden diese Methoden selbst dann nicht mehr gegen das Zinseszinsverbot verstossen, wenn man die Auffassung verträte, dass sie eine Zinseszinsvereinbarung im Sinne von Art. 314 Abs. 3 OR darstellen. Eine solche Üblichkeit könnte sich in der Schweiz auch dann entwickeln, wenn sich im Ausland andere Berechnungsmethoden durchsetzen würden.<sup>18</sup>

## **7. Keine übermässige Belastung**

In der Diskussion über das Zinseszinsverbot wird immer wieder vorgebracht, dass dieses nicht nur der Zinsklarheit diene,<sup>19</sup> sondern auch eine übermässige Belastung des Kreditnehmers vermeiden soll.<sup>20</sup>

---

LIBOR zu SARON, Rechtliche Implikationen und Herausforderungen der Einführung des neuen Referenzzinssatzes, in: AJP 2019, 1260-1271, 1270.

<sup>17</sup> BK-WEBER (Fn. 6), Art. 314, N 32; BSK-MAURENBRECHER/SCHÄRER (Fn. 13), Art. 314, N 7; BLAESER (Fn. 6), 62.

<sup>18</sup> Vgl. z.B. das US-amerikanische Alternative Reference Rates Committee (ARRC), das sowohl die "simple" als auch die "compound" Methode anerkennt ([https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC\\_SOFR\\_Synd\\_Loan\\_Conventions.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC_SOFR_Synd_Loan_Conventions.pdf)).

<sup>19</sup> Vgl. dazu Gutachten 2020, Fragen 2 und 3 (Seiten 5–7).

<sup>20</sup> Vgl. BK-WEBER (Fn. 6), Art. 314 N 32; BRÄNDLI, (Fn. 17), 1264.

Das Beispiel im Anhang zeigt, dass nicht jede Zinseszinsvereinbarung zu einer übermässigen Belastung führt.<sup>21</sup> Eine solche ergibt sich, wenn überhaupt, nur, wenn die Zinsperiode z.B. ein Jahr beträgt und der Zins über Jahre kapitalisiert wird.<sup>22</sup> Handelt es sich jedoch um eine bei Konsortialkrediten übliche unterjährige Zinsperiode,<sup>23</sup> an deren Ende der Zins zu bezahlen ist,<sup>24</sup> dann bewegt sich die Mehrbelastung im marginalen Bereich.<sup>25</sup> So resultiert im Beispiel im Anhang, wo ein Nominalkapital von CHF 100'000'000 während 30 Tagen mit einem SARON von 2.0 % p.a. verzinst wird, ein Mehrbetrag von gerade einmal CHF 134.33. Im Gutachten 2020 wird ein Beispiel wiedergegeben, das bei einem Kapital von CHF 100, konstanten täglichen SARON von 10 % p.a. und vierteljährlichen Zinstermen zu einer jährlichen Mehrbelastung von 12 Rappen führt;<sup>26</sup> bei CHF 100'000'000 ergäbe dies einen jährlichen Mehrbetrag von CHF 120'000 auf einen Zins von CHF 10'000'000. Dabei ist aber immer noch zu beachten, dass der compounded SARON nur eine Komponente des Zinses ist und die übrigen beiden Summanden, die Marge und ein etwaiger Credit Adjustment Spread, nicht aufgezinst werden. Somit fällt die prozentuale Erhöhung des gesamten Zinses noch tiefer aus.

\* \* \*

---

<sup>21</sup> Vgl. dazu auch Fn. 20.

<sup>22</sup> Vgl. GLANZMANN (Fn. 6), 441, wonach die wirtschaftliche Belastung selbst in diesen Fällen die gleiche ist wie bei der Bezahlung des Zinses am Ende der Zinsperiode.

<sup>23</sup> Beim SARON sind Zinsperioden von 1, 3 und 6 Monaten vorgesehen; vgl. Ziff. 7 von Schedule 3 der NWG Form of Rate Switch Agreement (Fn. 2).

<sup>24</sup> Wie bereits erwähnt, stellt sich die Frage, ob in diesem Fall überhaupt von einer Zinseszinsvereinbarung im Sinne von Art. 314 Abs. 3 OR gesprochen werden kann, weil keine fälligen Zinsen kapitalisiert werden; vgl. oben Fn. 12.

<sup>25</sup> Vgl. FSB-Paper (Fn. 8), 4.

<sup>26</sup> Gutachten 2020, Frage 4 (Seite 7).

Berechnung der Zinsen nach verschiedenen Methoden, zur Verfügung gestellt von der NWG:

Non-cumulative und cumulative compounded SARON															
Nominal 100'000'000 (blau unterlegt = Eingabefeld)															
- Annahme: Zinsperiode 30 Tage (ohne Einschränkung der Allgemeinheit)															
- gelb markiert sind die Daten, die dem Kreditnehmer gemäss der jeweiligen Musterdokumentation mitgeteilt werden															
Berechnung des Zinses mit non-cumulative compounded SARON				Berechnung des Zinses mit cumulative compounded SARON				Gewöhnliche Zinseszinsvereinbarung mit täglicher Verzinsung							
Tag	SARON (p.a.)	Daily Non-Cumulative Compounded RFR Rate	Zins	Tag	SARON (p.a.)	Unannualised Cumulative Compounded Daily Rate	Annualised Cumulative Compounded Daily Rate	Zins	Tag	SARON (p.a.)	Nominal	Zins			
1	2.0%	0.00555556%	5'555.56	1	2.0%	0.00555556%			1	2.0%	100'000'000.00	5'555.56			
2	2.0%	0.00555586%	5'555.86	2	2.0%	0.01111142%			2	2.0%	100'005'555.56	5'555.86			
3	2.0%	0.00555617%	5'556.17	3	2.0%	0.01666759%			3	2.0%	100'011'111.42	5'556.17			
4	2.0%	0.00555648%	5'556.48	4	2.0%	0.02222407%			4	2.0%	100'016'667.59	5'556.48			
5	2.0%	0.00555679%	5'556.79	5	2.0%	0.02778086%			5	2.0%	100'022'224.07	5'556.79			
6	2.0%	0.00555710%	5'557.10	6	2.0%	0.03333796%			6	2.0%	100'027'780.86	5'557.10			
7	2.0%	0.00555741%	5'557.41	7	2.0%	0.03889537%			7	2.0%	100'033'337.96	5'557.41			
8	2.0%	0.00555772%	5'557.72	8	2.0%	0.04445309%			8	2.0%	100'038'895.37	5'557.72			
9	2.0%	0.00555803%	5'558.03	9	2.0%	0.05001111%			9	2.0%	100'044'453.09	5'558.03			
10	2.0%	0.00555833%	5'558.33	10	2.0%	0.05556945%			10	2.0%	100'050'011.11	5'558.33			
11	2.0%	0.00555864%	5'558.64	11	2.0%	0.06112609%			11	2.0%	100'055'569.45	5'558.64			
12	2.0%	0.00555895%	5'558.95	12	2.0%	0.06668304%			12	2.0%	100'061'128.09	5'558.95			
13	2.0%	0.00555926%	5'559.26	13	2.0%	0.07224630%			13	2.0%	100'066'687.04	5'559.26			
14	2.0%	0.00555957%	5'559.57	14	2.0%	0.07780587%			14	2.0%	100'072'246.30	5'559.57			
15	2.0%	0.00555988%	5'559.88	15	2.0%	0.08336575%			15	2.0%	100'077'805.87	5'559.88			
16	2.0%	0.00556019%	5'560.19	16	2.0%	0.08892594%			16	2.0%	100'083'365.75	5'560.19			
17	2.0%	0.00556050%	5'560.50	17	2.0%	0.09448643%			17	2.0%	100'088'925.94	5'560.50			
18	2.0%	0.00556080%	5'560.80	18	2.0%	0.10004724%			18	2.0%	100'094'486.43	5'560.80			
19	2.0%	0.00556111%	5'561.11	19	2.0%	0.10560833%			19	2.0%	100'100'047.24	5'561.11			
20	2.0%	0.00556142%	5'561.42	20	2.0%	0.11116977%			20	2.0%	100'105'608.35	5'561.42			
21	2.0%	0.00556173%	5'561.73	21	2.0%	0.11673150%			21	2.0%	100'111'169.77	5'561.73			
22	2.0%	0.00556204%	5'562.04	22	2.0%	0.12229354%			22	2.0%	100'116'731.50	5'562.04			
23	2.0%	0.00556235%	5'562.35	23	2.0%	0.12785589%			23	2.0%	100'122'293.54	5'562.35			
24	2.0%	0.00556266%	5'562.66	24	2.0%	0.13341855%			24	2.0%	100'127'855.89	5'562.66			
25	2.0%	0.00556297%	5'562.97	25	2.0%	0.13898152%			25	2.0%	100'133'418.55	5'562.97			
26	2.0%	0.00556328%	5'563.28	26	2.0%	0.14454480%			26	2.0%	100'138'981.52	5'563.28			
27	2.0%	0.00556359%	5'563.59	27	2.0%	0.15010838%			27	2.0%	100'144'544.80	5'563.59			
28	2.0%	0.00556389%	5'563.89	28	2.0%	0.15567228%			28	2.0%	100'150'108.38	5'563.89			
29	2.0%	0.00556420%	5'564.20	29	2.0%	0.16123648%			29	2.0%	100'155'672.28	5'564.20			
30	2.0%	0.00556451%	5'564.51	30	2.0%	0.16680100%	2.0016%		30	2.0%	100'161'236.48	5'564.51			
für Zinsperiode			166'801.00	für Zinsperiode			2.0016%	166'801.00	für Zinsperiode			166'801.00			
Zins bei einfacher Verzinsung			166'866.67	Zins bei einfacher Verzinsung				166'866.67	Zins bei einfacher Verzinsung			166'866.67			
Differenzbetrag			134.33	Differenzbetrag				134.33	Differenzbetrag			134.33			