

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 308

Negative Nominalzinsen im Zins- und Bankvertragsrecht

Eine rechtsmethodische, kautelarpraktische
und rechtsvergleichende Untersuchung

Von

Fabian Radke



Duncker & Humblot · Berlin

FABIAN RADKE

Negative Nominalzinsen im Zins-
und Bankvertragsrecht

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 308

Negative Nominalzinsen im Zins- und Bankvertragsrecht

Eine rechtsmethodische, kautelarpraktische
und rechtsvergleichende Untersuchung

Von

Fabian Radke



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Rechtswissenschaft der Philipps-Universität Marburg
hat diese Arbeit im Jahre 2018 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2019 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Ochsenfurt-Hohestadt
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 0582-026X
ISBN 978-3-428-15693-1 (Print)
ISBN 978-3-428-55693-9 (E-Book)
ISBN 978-3-428-85693-0 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Für meine Eltern

Vorwort

Die Arbeit wurde im Wintersemester 2018/19 von der Juristischen Fakultät der Philipps-Universität Marburg als Dissertation angenommen. Das Manuskript entstand während meiner Tätigkeit als Wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Bankrecht sowie Rechtsvergleichung.

Ohne die Unterstützung zahlreicher Personen hätte das Forschungsprojekt nicht realisiert werden können. Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. Sebastian Omlor, LL.M. (NYU), LL.M. Eur., für die Betreuung und Unterstützung dieser Arbeit – Sie haben mein Interesse am Bankrecht geweckt und stets gefördert. Für die Erstellung des Zweitgutachtens danke ich Herrn Prof. Dr. Michael Kling.

Danken möchte ich insbesondere meinen Eltern, Frau Diplom-Kommunikationswirtin Regina Radke-Lottermann und Herrn Diplom-Kaufmann Thomas Lottermann, welche mir eine sorgenfreie Studienzzeit in Frankfurt am Main, Lausanne und Berlin (HU) ermöglicht haben. Für die Durchsicht des Manuskripts möchte ich mich bei meinem Onkel, Herrn Assessor iuris Karl Leute, bedanken. Besonderer Dank gilt meiner Verlobten, Frau Vanessa Rischawy Mariano – Du warst unermüdliche Diskussionspartnerin und bist stetige Motivation.

Berlin, im November 2018

Fabian Radke

Inhaltsverzeichnis

1. Kapitel

Einleitung	19
A. Geldpolitischer Transmissionsprozess und Zinskanal	20
B. Negative Nominalzinsen: Ein Paradoxon?	22
C. Niedrigzinsumfeld im internationalen Vergleich	23
D. Gang der Untersuchung	24

2. Kapitel

Allgemeiner Teil	26
A. Der Zins	27
I. Positive Nominalzinsen	27
1. Ökonomik	27
2. Jurisprudenz	29
a) Zinsdefinition	29
b) Merkmale der Zinsdefinition	31
aa) Zins und Kapital	32
bb) Vergütung für die Kapitalnutzungsmöglichkeit	33
cc) Zeitabhängigkeit	33
c) Rechtsnatur des Zinses	34
d) Rechtsnatur der Zinsdefinition	34
II. Negative Nominalzinsen	35
1. Passivgeschäft	36
a) Ausgangspunkt	37
b) Negativzinsdefinition	37
c) Merkmale der Negativzinsdefinition	38
aa) Entgelt für die Verwahrung und/oder für das übernommene Geld- wertrisiko	38
bb) Modifizierte Kapitalschuld	39
cc) Negativzinsschuld und Negativzinsforderung	39

d) Vereinbarkeit negativer Nominalzinsen mit der Zinsdefinition	40
aa) Sprachgebrauch	40
bb) Wortlaut zinsrechtlicher Normen	41
cc) Systematik der Privatrechtsordnung	42
dd) Vergütung	42
ee) Einlagesatz der EZB	44
ff) Basiszinssatz	45
e) Vertragstypologie negativ verzinsten Kreditverträge	46
aa) Festzinsen	46
(1) Qualifikation als Darlehen	46
(2) Qualifikation als Vertrag sui generis oder als regelmäßige/unregelmäßige Verwahrung	47
bb) Variable Zinsen	49
2. Aktivgeschäft	50
a) Negativrechtliche Zwecksetzung	50
b) Vertragstypologie	51
c) Verbraucherrechtliche Sonderbestimmungen	52
III. Juristischer Zins: Quo vadis?	53
1. Reform des § 246 BGB	53
2. Reform der Zinsdefinition	53
IV. Fazit	54
B. Basiszinssatz	55
I. Grundlagen	56
1. Historie	57
2. Systematik	58
3. Berechnung	58
II. Maximaler Tiefpunkt des Basiszinssatzes	59
1. EZB als wirtschaftspolitischer Akteur	59
2. Abgrenzung von Geld- zu Wirtschaftspolitik	60
III. Verweisungsproblem bei gesetzlichen Zinsen	61
1. Verzugszinsen nach § 288 I 2, II BGB	62
a) Wortlautauslegung	63
b) Historische Auslegung	64
aa) § 288 I 2 BGB	64
bb) § 288 II BGB	66
c) Teleologische Auslegung	67
aa) Sinn und Zweck des Verzugszinssatzes	67
bb) Vergleich des Verzugszinssatzes mit der Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank	68
d) Abwägung der Auslegungsergebnisse	70

2. Verzug des Darlehensnehmers nach § 497 I 1 BGB	71
3. Abfindung nach § 305 III 3 AktG	72
4. Mahnverfahren nach § 688 II Nr. 1 ZPO	73
5. Sicherheitsleistungen nach § 29 II AVBWasserV; § 29 II AVBFernwärmeV; § 15 II StromGVV und § 15 II GasGVV	74
6. Weitere variable gesetzliche Zinsen	75
IV. Maximaler Tiefpunkt gesetzlicher Zinsen	75
V. Basiszinssatz: Quo vadis?	76
1. Änderungsmöglichkeiten	76
2. Änderungsvorschlag	78
VI. Fazit	78
C. Zinseszinsverbot	79
I. § 248 I BGB analog	80
1. Planwidrige Regelungslücke	81
2. Wertungsgleichheit	81
II. § 289 S. 1 BGB analog	82
D. Fazit	82

3. Kapitel

Besonderer Teil

A. Grundlagen	84
I. Ausgangssituation der Bankwirtschaft	85
II. Reaktion der Bankwirtschaft	86
B. Kredite	87
I. Altverträge	87
1. Das Anpassungsproblem im Passivgeschäft	87
a) Anwendungsbeispiel	88
b) Lösungsansätze der Literatur	88
aa) Umkehr des Zinszahlungsstromes ist zulässig	89
bb) Umkehr des Zinszahlungsstromes ist unzulässig	89
c) Typisierte Vertragsauslegung	90
aa) Einfache Vertragsauslegung	90
bb) Keine Umkehr des Zinszahlungsstromes	91
cc) Scheidepunkt der Vertragsauslegung: Basiszinssatz	92
dd) Scheidepunkt der Vertragsauslegung: Interbankenzinssätze	93
ee) Sonderfall: Spareinlagen	93
d) Vertragsanpassung mittels § 313 I BGB	94

e) AGB-Änderung	95
aa) Änderung des Darlehensvertrags	95
bb) Änderung des Preisaushangs	96
f) Kündigung	98
g) Änderungsvertrag	98
h) Kündigung und Neuvertrag	99
2. Das Anpassungsproblem im Aktivgeschäft	99
3. Das Anpassungsproblem bei Musterverträgen der LMA	100
4. Aufklärungspflichten der Bank	101
II. Neuverträge	102
1. Negativzinsklauseln	102
a) Inhaltskontrolle	102
b) Unangemessene Benachteiligung	104
c) Transparenzgebot	104
d) Anwendungsbeispiele und Formulierungsvorschlag	105
2. Zinsbegrenzungsklauseln	106
a) Kontrollfreie Preishauptabsprache	106
b) Unangemessene Benachteiligung	107
c) Transparenzgebot	108
d) „Zinscap-Prämien“	108
III. Sonderfall: Negative Nominalzinsen auf Einlagen bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken	109
IV. Fazit	111
C. Zinsderivate	111
I. Grundlagen	112
1. „Plain Vanilla Swap“	112
2. Rechtsdogmatische Qualifikation	113
II. Vertragsauslegung von Musterverträgen	113
1. International Swaps and Derivatives Association	113
2. European Banking Federation	114
3. Deutscher Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte	114
III. Störung des Absicherungszwecks	115
1. Personenidentität	116
2. Personenverschiedenheit	116
IV. Fazit	117
D. Inhaberschuldverschreibungen	117
I. Vertragstechnische Grundlagen	118
II. Emission von Inhaberschuldverschreibungen	118
III. Anpassungsproblem bei Altverträgen	119

IV. Fazit	120
E. Besicherungsanhang für Finanztermingeschäfte	120
I. Altverträge	121
II. Neuverträge	121
F. Fazit	122

4. Kapitel

Rechtsvergleichung 123

A. Österreich	123
I. Gang der Untersuchung	124
II. Zinsen	124
1. Positive Nominalzinsen	125
2. Negative Nominalzinsen	125
III. Basiszinssatz	126
1. Historie	127
2. Verweisungsproblem	127
IV. Vereinbarkeit negativer Nominalzinsen mit dem Darlehensrecht?	128
V. Vereinbarkeit negativer Nominalzinsen mit der Spareinlage?	130
VI. Das Anpassungsproblem bei Altverträgen im Aktivgeschäft	131
1. Finanzwirtschaftliche Auswirkungen	132
2. Normative Grundlagen	133
3. Lösungsansätze der Literatur	134
a) „Einfache“ oder „ergänzende“ Vertragsauslegung	134
b) Negative Nominalzinsen sind zulässig	135
c) Margenerhaltender „Zinsfloor“	136
d) Margenreduzierender „Zinsfloor“	136
4. Rechtsprechung des OGH	137
a) OGH, Urt. v. 21.03.2017, 10 Ob 13/17k	137
b) OGH, Urt. v. 03.05.2017, 4 Ob 60/17b	138
VII. Zinsbegrenzungsklauseln im Massengeschäft	139
1. OGH, Urt. v. 13.07.2017, 4 Ob 107/17i	139
2. OGH, Urt. v. 18.05.2017, 3 Ob 47/16g	140
VIII. Rechtsvergleichende Gegenüberstellung	141
B. Schweiz	143
I. Gegenwärtige Situation	143
II. 1970er Jahre	144
III. Positive und negative Nominalzinsen	144

IV. Anpassungsproblem	145
V. Rechtsvergleichende Gegenüberstellung	146
C. Fazit	147

5. Kapitel

Exkurs: Steuerrecht	148
----------------------------	-----

6. Kapitel

Gesamtfazit	149
A. Zusammenfassung der Thesen	149
B. Handlungsempfehlung an die Rechtspraxis	155
Anhang	156
Literaturverzeichnis	164
Stichwortverzeichnis	173

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Die Entwicklung der Leitzinsen der EZB	21
Abbildung 2:	Die Abhängigkeit des Basiszinssatzes von dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB	56
Abbildung 3:	Vergleich von § 288 I 2 BGB ohne Mindestzinssatz mit der Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank	69
Abbildung 4:	Vergleich von § 288 II BGB ohne Mindestzinssatz mit der Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank	70
Abbildung 5:	Entwicklung von negativ verzinstem Kapital mit und ohne Zinseszinsen	80
Abbildung 6:	Funktionsweise eines „Plain-Vanilla-Swaps“	112
Abbildung 7:	Störung des Absicherungszwecks	115

Abkürzungsverzeichnis

1. Euro-JuBeG	1. Euro-Justiz-Begleitgesetz
a.A.	andere Auffassung
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch
ABl. EU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Zeitschrift)
a.E.	am Ende
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a.F.	alte Fassung
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
AVBFernwärmeV	Verordnung über Allgemeine Bedingungen für die Versorgung mit Fernwärme
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
Begr.	Begründung
Beschl.	Beschluss
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BT- Drucks.	Bundestagsdrucksache
BWG	Bankwesengesetz
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
d. h.	das heißt
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DÜG	Diskontsatz-Überleitungs-Gesetz
Einl.	Einleitung
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht (Zeitschrift)

EZB	Europäische Zentralbank
f. (ff.)	folgende (mehrere folgende) Seiten oder Paragrafen
FJ	Finanz Journal (Zeitschrift)
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GasGVV	Verordnung über Allgemeine Bedingungen für die Grundversorgung von Haushaltskunden und die Ersatzversorgung mit Gas aus dem Niederdrucknetz
GesKR	Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (Zeitschrift)
ggf.	gegebenenfalls
GmbHR	GmbH-Rundschau (Zeitschrift)
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
InsO	Insolvenzordnung
IRZ	Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung
i.S.d.	im Sinne der/des
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
IStR	Internationales Steuerrecht (Zeitschrift)
i.V.m.	in Verbindung mit
Jän.	Jänner
JuS	Juristische Schulung (Zeitschrift)
JZ	JuristenZeitung
KSchG	Konsumentenschutzgesetz
LIBOR	London Interbank Offered Rate
lit.	(lat. littera) Buchstabe
LMA	Loan Market Association
MwStR	MehrwertSteuerrecht (Zeitschrift)
NBG	Nationalbankgesetz
n.F.	neue Fassung
NJ	Neue Justiz (Zeitschrift)
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
ÖBA	Österreichisches BankArchiv (Zeitschrift)
OGH	Oberster Gerichtshof
ÖJZ	Österreichische Juristen-Zeitung (Zeitschrift)
OR	Obligationenrecht
RdF	Recht der Finanzinstrumente (Zeitschrift)
RG	Reichsgericht
Rn.	Randnummer
Rspr.	Rechtsprechung
S.	Satz
SNB	Schweizerische Nationalbank
sog.	sogenannt
StromGVV	Verordnung über Allgemeine Bedingungen für die Grundversorgung von Haushaltskunden und die Ersatzversorgung mit Elektrizität aus dem Niederspannungsnetz

SWK	Steuer- und WirtschaftsKartei (Zeitschrift)
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
TARGET2	Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System
u. a.	unter anderem
usw.	und so weiter
u.U.	unter Umständen
v.	von (vom)
VbR	Zeitschrift für Verbraucherrecht
VKrG	Verbraucherkreditgesetz
VO	Verordnung
Vorbem.	Vorbemerkung
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
Zak	Zivilrecht aktuell (Zeitschrift)
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfgG	Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZHR	Zeitschrift für das Gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik

1. Kapitel

Einleitung

Auch zehn Jahre nach Ausbruch der Finanz- und Bankenkrise sind die Auswirkungen des „Finanzcrashs“ noch immer zu spüren.¹ In jüngster Zeit ist dabei ein Folgeproblem in den Fokus der juristischen und ökonomischen Debatte gerückt: das Niedrigzinsumfeld.

Hierfür wird vor allem die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) verantwortlich gemacht. In diesem Zusammenhang hat die Aussage von Mario Draghi auf der „Global Investment Conference“ regelrecht Berühmtheit erlangt: „But there is another message I want to tell you. Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.“²

Diese Ankündigung des EZB-Präsidenten verfehlte nicht ihre Wirkung. Die Finanzmärkte beruhigten sich. Die EZB lockerte daraufhin ihre Geldpolitik in einem bisher nicht gekannten Ausmaß. U. a. senkte sie die Einlagefazilität in den negativen Bereich. In der Folge sind Negativzinsen auf dem Geld- und Kapitalmarkt zu beobachten. Parallel zu dieser Entwicklung ist eine lebhaft juristische Debatte um den Negativzins entbrannt.³ Die juristische Erfassung dieses Phänomens und der hiervon ausgehenden Rechtsfragen steht jedoch noch am Anfang.⁴

Begrifflich ist das Wort Zins vom lateinischen *censere/census* (zählen/Zählung) herzuleiten.⁵ Bei einem positiven Nominalzins fließt der Zins vom Kapitalnehmer an den Kapitalgeber. Dieser Zahlungsstrom kehrt sich bei einem negativen Nominalzins um: Demnach erbringt der Kapitalgeber an den Kapitalnehmer ein Entgelt.⁶

¹ Siehe zu der Entwicklung und den Ursachen der Finanz- und Bankenkrise *Möschel*, ZRP 2009, 129; *Liebscher*, NZG 2010, 841 (842 f.).

² *Mario Draghi*, Präsident der Europäischen Zentralbank auf der „Global Investment Conference“ in London am 26. Juli 2012; <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>.

³ Die Bezeichnung Negativzins und negativer Nominalzins und die Bezeichnung Zins und Zinssatz werden im weiteren Gang der Untersuchung jeweils synonym verwendet.

⁴ *Hingst/Neumann*, BKR 2016, 95; *Grunwald/Walter/Zipse*, BKR 2016, 450 (453).

⁵ *Wessels*, Zinsrecht in Deutschland und England, 1. Aufl., 1992, S. 21; *Bilda*, Zinsrecht in Spanien und Deutschland, 1. Aufl., 1994, S. 18; *Hingst/Neumann*, BKR 2016, 95.

⁶ *Ernst*, ZfPW 2015, 250 (251); *Storck*, in: *Zerey/Altrock*, Finanzderivate, 4. Aufl., 2016, § 6a Rn. 1; *Nagel*, in: *Derleder/Knops/Bamberger*, Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht, Band 1, 3. Aufl., 2017, § 14 Rn. 11.

Zwar stützt die aktuelle Entwicklung der Eurozone die Annahme, dass das Tal der Niedrigzinsphase langsam durchschritten ist; so soll beispielsweise das Anleihekaufprogramm der EZB Ende 2018 auslaufen.⁷ Trotzdem darf eine umfängliche juristische Aufarbeitung nicht ausbleiben. Für die Zukunft kann nur eine intensive Debatte, die den Fokus auf das rechtswissenschaftliche Zinsverständnis legt, für mehr Rechtsklarheit rund um das Phänomen negativer Nominalzinsen sorgen.

Dabei ist es das Forschungsziel dieser Arbeit, einen grundlegenden Beitrag zu leisten, um negative Nominalzinsen im Zins- und Bankvertragsrecht auf ein systemkonformes Fundament zu stellen und die für Wissenschaft und Praxis gleichermaßen relevanten Rechtsfragen einer fundierten Lösung zuzuführen. Der Fokus der Untersuchung liegt dabei auf dem Wesen des Negativzinses und dessen Implementierung im Bankvertragsrecht.

A. Geldpolitischer Transmissionsprozess und Zinskanal

Als Reaktion auf den Zusammenbruch des Finanzsystems 2008 hat die EZB ihre Geldpolitik drastisch gelockert und zu einem weitreichenden Maßnahmenbündel gegriffen: Namentlich hat sie

- erstens die Leitzinsen gesenkt,
- zweitens die Laufzeiten für Kredite erhöht,
- drittens die Anforderungen an Kreditsicherheiten gesenkt und
- viertens Staats- und Unternehmensanleihen erworben.⁸

Die geldpolitischen Entscheidungen der EZB haben über sog. Transmissionskanäle Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Die EZB kann durch ihre geldpolitischen Instrumente mittels des Transmissionsprozesses Einfluss auf das marktübliche Zins- und Preisniveau und auf die Beschäftigung nehmen.⁹ Hierzu kann die EZB ihren geldpolitischen Kurs lockern (*monetary easing*) oder verschärfen (*monetary repression*).¹⁰ Im Zusammenhang mit dem allgemeinen Zinsniveau spricht man vom

⁷ Pressemitteilung des EZB-Rats vom 14. Juli 2018, abrufbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp180614.en.html>.

⁸ *Häde*, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 5. Aufl., 2016, Art. 127 Rn. 24; *Bamberger*, in: Derleder/Knops/Bamberger, Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht, Band 1, 3. Aufl., 2017, § 1 Rn. 20; siehe zu der kompetenzrechtlichen Zulässigkeit der erlassenen geldpolitischen Maßnahmen durch die EZB *Lammers*, EuZW 2015, 212.

⁹ *Holtemöller*, Geldtheorie und Geldpolitik, 2008, S. 185; *Moritz*, Geldtheorie und Geldpolitik, 3. Aufl., 2012, S. 115, S. 226.

¹⁰ *Zellweger-Gutknecht*, ZfPW 2015, 350 (353).

sog. Zinskanal.¹¹ Die angepasste Geldpolitik der EZB lässt sich anhand der verschiedenen Anleihekaufprogramme¹² und insbesondere der Leitzinsänderungen seit 2008 deutlich nachzeichnen (siehe Abbildung 1).

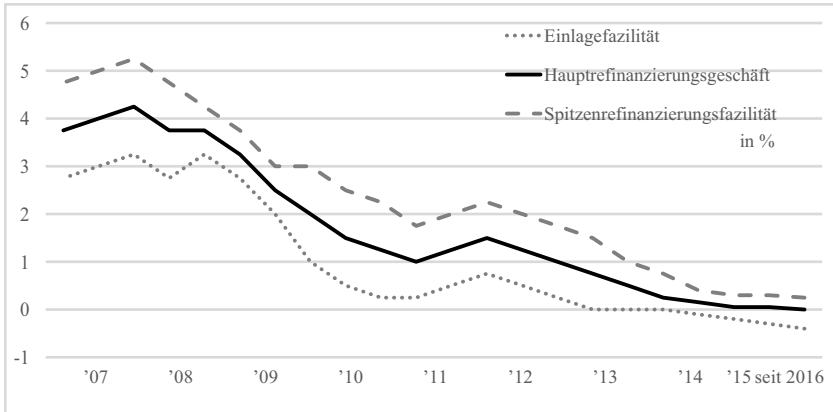


Abbildung 1: Die Entwicklung der Leitzinsen der EZB¹³

Über das Hauptrefinanzierungsgeschäft¹⁴ (*main refinancing operation*) stellt die EZB den angeschlossenen Kreditinstituten Liquidität mittels Zins- oder Mengentenderverfahren zur Verfügung.¹⁵ Dabei ist der Hauptrefinanzierungssatz auch zugleich das wichtigste geldpolitische Instrument der EZB mit Signalwirkung für die Märkte.¹⁶ Der Hauptrefinanzierungssatz liegt im November 2018 bei 0,00% – im November 2008 lag der Zinssatz hingegen noch bei 3,25%.

¹¹ Holtemöller, Geldtheorie und Geldpolitik, 2008, S. 185; Moritz, Geldtheorie und Geldpolitik, 3. Aufl., 2012, S. 225.

¹² Dabei handelt es sich namentlich um folgende aktive Programme: Asset Purchase Programme; Covered Bond Purchase Programme 3, Asset-Backed Securities Purchase Programme, Public Sector Purchase Programme und Corporate Sector Purchase Programme.

¹³ Deutsche Bundesbank; die Datenreihe ist einsehbar auf S. 156 ff.

¹⁴ Die Bezeichnungen als Hauptrefinanzierungsgeschäft und Hauptrefinanzierungsoperation (so in § 247 I 3 BGB) sind gleichzusetzen. Es handelt sich somit nur um einen terminologischen und keinen materiell-rechtlichen Unterschied, siehe dazu Omlor, in: Staudinger, BGB, 2016, § 247 Rn. 28; Coen, in: BeckOGK, BGB, Stand 01. März 2018, § 247 Rn. 26.

¹⁵ Siehe zu dem von der EZB im November 2018 praktizierten Mengentenderverfahren mit Vollzuteilung und den „technischen“ Unterschieden zwischen Zins- und Mengentender nur Keller, in: Siekmann, EWU, 2013, 2013, Art. 18 ESZB-Satzung Rn. 28 ff.; Omlor, in: Staudinger, BGB, 2016, § 247 Rn. 31 f.

¹⁶ Holtemöller, Geldtheorie und Geldpolitik, 2008, S. 108; Häde, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 5. Aufl., 2016, Art. 127 Rn. 16.