



## Margin Call

# Starker Markteinbruch wegen der Pandemie COVID-19

Par Roxane Pedrazzini le 1 Dezember 2023

Das Handelsgericht Zürich validiert einen Margin Call mit einer kurzen Frist von etwas mehr als 24 Stunden im Urteil HG200220-O vom 27. Oktober 2022, das am 1. November 2023 veröffentlicht wurde.

In diesem Fall eröffnen der CEO einer in Schottland ansässigen Firma, ein als „professionell“ eingestuftes Anleger, und seine Ex-Frau eine Bankbeziehung mit einer Bank in Zürich. Beide sind mit der Bank durch eine Anlageberatungsbeziehung mit hohem Risikoprofil verbunden. Im Rahmen der Bankbeziehung gewährt ihnen die Bank einen Lombardkredit gegen Verpfändung sämtlicher auf ihrem Konto befindlichen Guthaben. Gemäss den entsprechenden Verträgen darf der gewährte Kredit den von der Bank laufend berechneten Belehnungswert nicht übersteigen. Die Bank ist außerdem berechtigt, die Sicherheiten zu verwerten, wenn die Kreditnehmer einer eventuellen Forderung nach zusätzlicher Deckung nicht innerhalb der gesetzten Frist nachkommen.

Aufgrund des Einbruchs der Börsenkurse im März 2020 im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie sind die verpfändeten Aktien nicht mehr zur Deckung der Lombardkredite geeignet. Die Bank führt daher am 17. März 2020 um 9:24 Uhr einen Margin Call durch und verlangt bis zum 18. März 2020 um 12:00 Uhr eine zusätzliche Deckung von CHF 370'000. Der CEO gibt an, dass er und seine Ex-Frau die zusätzliche Deckung nicht innerhalb der gesetzten Frist beibringen können, dass sie dies aber tun können, wenn ihnen eine zusätzliche Frist eingeräumt wird. Der CEO und die Bank diskutieren im Laufe des 17. März 2020 verschiedene Optionen, um auf den Margin Call zu reagieren.

Insbesondere fragt der CEO nach dem Wert der verpfändeten Aktien, um zu ermitteln, welche Aktien verkauft werden könnten, sowie nach einer kurzen Verlängerung der Frist. Die Bank übermittelt eine Schätzung der Aktien, die sie zum Verkauf empfiehlt. Der CEO bittet die Bank, mit dem Verkauf bestimmter Aktien zu warten, teilt mit, dass er seine Anweisungen am nächsten Tag um 8.00 Uhr, d. h. am 18. März 2020, mitteilen werde, und bittet um eine kurze Fristverlängerung. Die Bank widerspricht am 17. März 2020 um 16:31 Uhr, verlangt sofortige Anweisungen und empfiehlt den Verkauf aller Aktien mit Ausnahme der Aktien des schottischen Unternehmens, dessen CEO er ist. Letzterer erklärte schließlich „OK, wenn es so sein muss“ und die Aktien wurden kurz darauf verkauft.

Im November 2020 reichten der CEO und seine Ex-Frau eine Zahlungsklage gegen die Bank ein.

Das Handelsgericht hält fest, dass der CEO die ausdrückliche Anweisung erteilt, die strittigen Aktien zu verkaufen. Nach dem Verkauf der Aktien beschwert sich der CEO lediglich über die kurze Frist, bestreitet aber nicht, dem Verkauf zugestimmt zu haben. Somit handelt es sich nicht um einen Fall der Pfandverwertung und des Zwangsverkaufs der verpfändeten Vermögenswerte.

Außerdem, so das Handelsgericht, verletze die Bank in diesem Fall nicht ihre Sorgfaltspflicht, wenn sie den Verkauf der strittigen Aktien empfiehlt. Insbesondere hat die Bank laut den topischen Verträgen bei der Bestimmung des Werts der verpfändeten Aktien einen weiten Ermessensspielraum und kann den Wert nach eigenem Ermessen aufgrund sinkender Börsenkurse auf null reduzieren. Darüber hinaus kann die Bank im Rahmen eines Margenausgleichs eine sehr kurze Frist setzen und die verpfändeten Vermögenswerte sogar vor Ablauf des Margenausgleichs liquidieren, wenn es – wie im vorliegenden Fall – sicher erscheint, dass der Kunde nicht in der Lage sein wird, die Überziehung seines Kontos innerhalb der gesetzten Frist zu beheben. Schließlich befindet sich die Bank nicht in einem Interessenkonflikt, wenn sie ihrem Kunden verschiedene Lösungen zur Verringerung des Überziehungskredits empfiehlt. Folglich haftet die Bank den Klägern gegenüber nicht vertraglich und ihre Zahlungsklage wird abgewiesen.

Die Entscheidung des Handelsgerichts mag streng erscheinen. Die Bank scheint nicht in der Lage zu sein, den CEO umfassend zu informieren, insbesondere über den Wert der Aktien, die sie zum Verkauf empfiehlt. Sie drängt den CEO dazu, die Anweisungen vor Ablauf der Frist zu erteilen, und der Verkaufserlös beläuft sich auf über eine Million, während die Forderung nach zusätzlicher Deckung CHF 370'000 beträgt. Angesichts des Zusammenbruchs der Aktienmärkte dürfte der Wert der Aktien nach der Nachschussforderung jedoch weiter gesunken sein. Dies bestätigt, dass die Bank bei der Bestimmung des Werts der verpfändeten Vermögenswerte über einen großen Ermessensspielraum verfügt.

Abgesehen davon beruhen die Schlussfolgerungen des Handelsgerichts in diesem Fall hauptsächlich auf der Tatsache, dass der CEO sich selbst gegenüber der Bank als „professioneller Anleger“ bezeichnet hat. In dieser Eigenschaft muss er jedoch (i) die mit dem Lombardkredit und der Hebelwirkung bei einem starken Einbruch der Aktienmärkte verbundenen Risiken kennen, insbesondere die hohe Wahrscheinlichkeit einer kurzfristigen Nachschusspflicht und der Liquidation der verpfändeten Vermögenswerte unter ungünstigen Marktbedingungen, und somit (ii) die Kursentwicklung an den Aktienmärkten verfolgen und (iii) dem Verkauf der verpfändeten Vermögenswerte nicht sofort zustimmen, wenn er ernsthaft eine alternative Lösung in Betracht ziehen kann, um der Nachschusspflicht innerhalb der gesetzten Frist nachzukommen. Dieses Urteil legt somit nahe, dass ein Kunde, der als professioneller Anleger eingestuft wird, indirekt akzeptieren würde, dass er bei der Überwachung seiner Finanzinstrumente und der Börsenmärkte erhöhten Anforderungen unterliegt. Diese Schlussfolgerungen sollten jedoch bei weniger erfahrenen Kunden nuanciert werden.

Der Fall erinnert außerdem daran, dass der Kunde jedes Verhalten vermeiden sollte, das als Bestätigung oder Ratifizierung ausgelegt werden kann, mit der Folge, dass er bestimmte Rechte oder Vorrechte verliert (in diesem Fall mögliche Rechte im Zusammenhang mit dem Zwangsverkauf von Aktien und die Möglichkeit, den Ablauf der ursprünglich durch den Margin Call gesetzten Frist abzuwarten). Es bestätigt auch die Rechtsprechung des Handelsgerichts, die eine kurze Frist von einigen Tagen für den Margin Call (in diesem Fall eine Frist von etwas mehr als 24 Stunden) und den Ermessensspielraum der Bank in diesem Rahmen zulässt.

---

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Roxane Pedrazzini, Starker Markteinbruch wegen der Pandemie COVID-19, publié le 1 Dezember 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/de/1310/>