



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:
Thomas U. Reutter, Thomas Werlen

Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen XII



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:

Thomas U. Reutter, Thomas Werlen

Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen XII

Schulthess § 2017

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, auch die des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2017
ISBN 978-3-7255-7767-5

www.schulthess.com

Inhaltsübersicht

From Bail-out to Bail-in – Sinn oder Unsinn	7
<i>Dr. Benjamin K. Leisinger, Rechtsanwalt, LL.M., Homburger AG, Zürich</i>	
Fragen im Zusammenhang mit der Offenlegung von Rechtsstreitigkeiten	37
<i>PD Dr. Thomas Werlen, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan GmbH, Schweiz</i>	
Die vorzeitige Beendigung des ISDA Master Agreements – Erfahrungen aus der Praxis	63
<i>Dr. Markus Guggenbühl, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei VISCHER AG, Zürich, und Dr. Jana Essebier, Rechtsanwältin, Partnerin bei VISCHER AG, Zürich</i>	
Kapitalbeschaffung mittels Accelerated Bookbuilding	101
<i>Hans-Jakob Diem, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Lenz & Staehelin, Zürich, und Annina Lippuner, MLaw, Substitutin, Lenz & Staehelin, Zürich</i>	
Cryptocurrencies, Blockchain, Handelsplätze & Co. – Digitalisierte Werte unter Schweizer Recht	145
<i>Dr. Martin Hess, Rechtsanwalt, Partner bei Wenger Vieli AG, Zürich, und Patrick Spielmann, MLAW, Substitut, Wenger & Vieli AG, Zürich</i>	
Sanktionierung von Offenlegungspflichten unter FinfraG	203
<i>Fritz Ammann, Rechtsanwalt, Leiter Rechtsdienst EFD, Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Bern</i>	

From Bail-out to Bail-in – Sinn oder Unsinn

Benjamin K. Leisinger*

Inhalt

I.	Bail-in im historischen Kontext.....	8
1.	Bail-in: Ein Kind der Global Financial Crisis.....	8
2.	Vordenker prägen die Idee.....	10
II.	Die Umsetzung.....	11
1.	Internationaler Standard und Umsetzung in Nachbarländern.....	11
a)	Financial Stability Board.....	11
b)	Europäisches Ausland und Vereinigte Staaten von Amerika.....	12
2.	Die Umsetzung in der Schweiz.....	13
a)	Regelung im BankG.....	13
b)	Konkretisierung in der BIV-FINMA.....	14
aa)	Anwendbare Prinzipien.....	15
aaa)	Prinzip der vorsichtigen Bewertung.....	15
bbb)	Ultima ratio Prinzip.....	17
ccc)	No creditor worse-off than in liquidation – NCWOL.....	18
ddd)	Vorrang der Gläubiger vor den Eignern.....	20
eee)	Beachtung der Gläubigerhierarchie.....	21
c)	Freie Wahl zwischen Haircut und Debt-Equity-Swap?.....	23
d)	Single-Point-of-Entry Resolution Strategie.....	24
e)	Sicherstellung von genügend Bail-in-fähigen Verbindlichkeiten.....	26
aa)	Gone Concern Anforderungen für Schweizer G-SIBs.....	26
bb)	Anrechenbare Schuldinstrumente.....	27
f)	Vertrauensbildende Massnahme: iTLAC.....	31
g)	Internationale Rahmenbedingungen.....	32
III.	Ein Mosaikstein zur Lösung der nächsten Finanzkrise.....	33
1.	Was Bail-in leisten kann – und was nicht.....	33
2.	Internationaler Handlungsbedarf – ein Appell.....	34

* Der Autor dankt Andreas Josuran, MLaw, LL.M., Rechtsanwalt in Zürich, für die kritische Durchsicht dieses Beitrages.

I. Bail-in im historischen Kontext

1. Bail-in: Ein Kind der Global Financial Crisis

Als Bail-in wird gemeinhin die Beteiligung von Gläubigern einer Bank an deren Verlusten bei deren Sanierung oder Abwicklung im Falle drohender Zahlungsunfähigkeit bezeichnet.¹ Im engeren und hier behandelten Sinn verstanden, ist ein Bail-in die zwangsweise Abschreibung von Forderungen einer Bank oder Bankholdinggesellschaft oder die zwangsweise Umwandlung solcher Forderungen in Beteiligungspapiere der betroffenen Gesellschaft.² In der breiteren Öffentlichkeit bekannt wurde das Konzept des Bail-in wahrscheinlich im Jahr 2013, als Anleger zypriotischer Banken, die Einlagen über 100'000 Euro und damit entsprechende Forderungen gegenüber den Geldinstituten hatten, ohne ihr Einverständnis an der Restrukturierung der betreffenden Banken beteiligt wurden, indem ihre Forderungen um einen Teil von bis zu 50% gekürzt wurden.³

Das Konzept eines solchen Bail-in ist vor folgendem Hintergrund zu verstehen: In den Jahren 2007 bzw. 2008 führte die Globale Finanzkrise dazu, dass einige als systemrelevante Institute eingestufte Banken mittels Staatshilfe gerettet werden mussten. Die in dieser Zeit erforderlichen Staatshilfen führten teilweise dazu, dass die Staatskassen und Volkswirtschaften der betref-

¹ Vgl. SCHILTKNECHT RETO, Entwicklungen im Bankeninsolvenzrecht, in: SPRECHER (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen VI, Zürich/Basel/Genf 2014, 84. Auch z.B. <<https://de.wikipedia.org/wiki/Bail-in>>.

² Vgl. KUHN HANS, TLAC – letzter Mosaikstein zur Lösung des TBTF-Problems?, GesKR 2016, 80 ff., 81; KUHN HANS, Der gesetzliche Bail-in als Instrument zur Abwicklung von Banken nach schweizerischem Recht, GesKR 2014, 443 ff., 443; ANDREOTTI FABIO ANDREA, Wirtschaftsrecht / „Die heilige Kuh soll geschlachtet werden“ – zum bankenrechtlichen Bail-in von Kundeneinlagen, Analyse des neuen Paradigmas im Bankensanierungsrecht, in: Europäisierung der schweizerischen Rechtsordnung, Zürich 2013, 441 ff., 445; VON DER CRONE HANS CASPAR/BÜHLER SIMON, Aktuelle Entwicklungen im Bereich der Finanzstabilität, in: VON DER CRONE/ROCHET, Finanzstabilität: Status und Perspektiven, SSFM – Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht Band/Nr. 112, 1 ff., 21.

³ Eingehend PNEVMONIDIS ILIAS, Cross-border bank resolution: old demons, current progress, future challenges, Zürich 2015, 206 ff. Siehe dazu auch ANDREOTTI (FN 2), 444.

fenden Länder an die Grenze ihrer Möglichkeiten gebracht wurden. Gemäss einer Studie der Commerzbank⁴ kostete die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise bis zu 10,5 Billionen U.S. Dollar. Dass der ungeordnete Ausfall eines grossen Finanzinstitutes allerdings keine gute Alternative ist, wurde spätestens beim Zusammenbruch von Lehmann Brothers am 15. September 2008 offensichtlich.

Nicht nur die Grösse der Verluste, sondern auch deren Verhältnis zu den Bruttoinlandprodukten der jeweiligen Domizilländer alarmierte die Gesetzgeber weltweit. Nach verfügbaren Studien betrug z.B. der Umfang der Wertberichtigungen von Finanzinstituten in der Schweiz mit ca. 89 Milliarden U.S. Dollar ungefähr 18% des Bruttoinlandsprodukts der Schweiz.⁵ In den UK z.B. erreichten die zugesagten öffentlichen Mittel für den Finanzsektor bis zu 60% des Bruttoinlandproduktes.

Vor diesem Hintergrund wurden weltweit die Regulatoren und Gesetzgeber aktiv, um das Problem des sogenannten „*too-big-to-fail*“ zu adressieren. In der Schweiz wurde z.B. eine Expertenkommission vom Bundesrat eingesetzt, um das „*too-big-to-fail*“ Problem für die Schweiz zu lösen. So arbeitete die Expertengruppe auch diverse Kernmassnahmen aus, die in der Folge in der Schweizer Gesetzgebung umgesetzt wurden.⁶

Während auf internationaler Ebene, z.B. im Basler Komitee für Bankenaufsicht, und auf nationaler Ebene, in der Schweiz in der Eigenmittelverordnung, der Fokus zunächst auf höhere und qualitativ bessere Eigenmittel der Banken gelegt wurde, brachte eine Idee von zwei ehemaligen Credit Suisse Mitarbeitern eine weitere Möglichkeit ins Spiel, das „*too-big-to-fail*“ Problem anzugehen.

⁴ Vgl. <<https://www.welt.de/wirtschaft/article4418941/Finanzkrise-vernichtete-bislang-10-5-Billionen-Dollar.html>>.

⁵ Vgl. Deutsche Bank Research, Research Briefing, 1. Juli 2010, Direkte fiskalische Kosten der Finanzkrise: Voraussichtlich weit geringer als befürchtet, online: <www.dbresearch.in>.

⁶ Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen, 30. September 2010.

2. Vordenker prägen die Idee

In einem Beitrag im *The Economist* am 28. Januar 2010 beschrieben Paul Calello, der ehemalige Leiter der Investment Bank von Credit Suisse, und Wilson Ervin, der ehemalige Chief Risk Officer der Credit Suisse, wie eine mögliche dritte Option aussehen konnte.⁷

Ihre Idee war es, neben den beiden Optionen Staatshilfe (*Bail-out*) und systemische Krise (*Systemic Financial Collapse*) eine dritte Option anzubieten. Diese Option gründete auf der Überlegung, dass ein Konkurs und die damit verbundene Bewertungsumstellung (Umstellung auf Liquidationswerte) sowie die mit der Abwicklung des Konkurses einhergehenden Aufwendungen im erheblichen Umfang bestehende Werte vernichten.

In ihrem Beispiel hätte Lehman Brothers etwa wie folgt gerettet werden können: Lehman Brothers hatten ca. 25 Milliarden U.S. Dollar Aktienkapital und subordinierte Forderungen sowie ca. 120 Milliarden U.S. Dollar nicht subordinierte Forderungen (*long-term-borrowings*) auf der Bilanz. Mit einer Berichtigung des Wertes (bzw. Abschreibung) der von der Krise betroffenen Aktiven um 25 Milliarden U.S. Dollar und einer zwangsweisen Forderungsreduktion (*haircut*) oder Umwandlung von nachrangigen Forderungen in Aktien (*debt-equity-swap*) sowie einer teilweisen Wandlung von nicht-nachrangigen Forderungen (*senior-unsecured-debt*), welche in der Schweiz in der dritten Klasse nach Art. 219 Abs. 4 SchKG kolloziert würden, hätte der Konkurs verhindert werden können. Bei diesem Vorgehen wären 85% aller nicht-nachrangigen Forderungen sowie die besicherten Gläubiger unberührt geblieben. Das operative Geschäft hätte unbeeinträchtigt weitergeführt und der eingetretene Dominoeffekt verhindert werden können. Lehmann Brothers hätten am Montagmorgen mit einer mit 43 Milliarden U.S. Dollar doppelt so hohen Eigenkapitalausstattung geöffnet.

⁷ Siehe online: <<http://www.economist.com/node/15392186>>. Ebenfalls diese beiden Herren als Väter des Konzeptes benennend: ANDREOTTI (FN 2), 449; MAUCHLE YVES, *Bail-in and Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC)*, Kluwer 2017, 2.

II. Die Umsetzung

1. Internationaler Standard und Umsetzung in Nachbarländern

a) *Financial Stability Board*

Diese Idee eines – als Gegensatz zu einem Bail-out⁸ – von den Herren Calello und Ervin als „Bail-in“ bezeichneten Vorgehens, wurde auch in internationalen Gremien aufgenommen. Das Financial Stability Board (FSB) hält in seinen „Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions“⁹ vom 15. Oktober 2014 das Folgende fest:¹⁰

„Resolution authorities should have at their disposal a broad range of resolution powers, which should include powers to do the following:

[...]

(ix) Carry out bail-in within resolution as a means to achieve or help achieve continuity of essential functions either (i) by recapitalizing the entity hitherto providing these functions that is no longer viable, or, alternatively, (ii) by capitalizing a newly established entity or bridge institution to which these functions have been transferred following closure of the non-viable firm (the residual business of which would then be wound up and the firm liquidated)¹¹

sowie:

„Powers to carry out bail-in within resolution should enable resolution authorities to:

(i) write down in a manner that respects the hierarchy of claims in liquidation (see Key Attribute 5.1) equity or other instruments of ownership of the firm, unsecured and uninsured creditor claims to the extent necessary to absorb the losses; and to

(ii) convert into equity or other instruments of ownership of the firm under resolution (or any successor in resolution or the parent company

⁸ Vgl. KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 444.

⁹ Online unter: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf>.

¹⁰ Zum Ganzen siehe auch ANDREOTTI (FN 2), 441 ff., 450 f.

¹¹ Key Attribute 3.2.

within the same jurisdiction), all or parts of unsecured and uninsured creditor claims in a manner that respects the hierarchy of claims in liquidation;

(iii) upon entry into resolution, convert or write-down any contingent convertible or contractual bail-in instruments whose terms had not been triggered prior to entry into resolution and treat the resulting instruments in line with (i) or (ii).¹²

b) *Europäisches Ausland und Vereinigte Staaten von Amerika*

Ähnliche Standards wurden in der Europäischen Union und in den Vereinigten Staaten von Amerika umgesetzt. So enthalten die Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung unter Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (Abwicklungsrichtlinie, BRRD)¹³ und der *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Title II – Orderly Liquidation Authority Vorschriften über einen Bail-in.

Auch wenn die Umsetzungen in diesen Regelwerken im Detail anders erfolgte als in der Schweiz, ist diesen Regimen ein Forderungsverzicht bzw. eine Umwandlung in Eigenkapital, welche durch eine Abwicklungsbehörde angeordnet werden, bekannt.

¹² Key Attributes 3.5.

¹³ Siehe hierzu ebenfalls ANDREOTTI (FN 2), 441 ff., 453; GRÜNEWALD SERAINA/LACKHOFF KLAUS, Die Bankenunion der EU und ihre Auswirkungen auf den Drittstaat Schweiz, GesKR 2016, 139 ff., 140.

2. Die Umsetzung in der Schweiz

a) *Regelung im BankG*

Auch in der Schweiz wurde die Möglichkeit eines hoheitlich angeordneten Bail-in¹⁴ im Jahr 2012 nach Vorbild des *Financial Stability Boards*¹⁵ explizit im Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (BankG) aufgenommen, nachdem die Botschaft vom Jahr 2002 zur Revision des Bankengesetzes¹⁶ eine solche Massnahme bereits erwähnte.¹⁷ Damit war die Schweiz ein Vorreiter bei der formellen Einführung eines Bail-in Regimes.¹⁸ Art. 31 Abs. 3 BankG besagt, dass wenn eine Insolvenz der Bank nicht auf andere Weise beseitigt werden kann, der Sanierungsplan unter Wahrung der im Gesetz vorgesehenen Rechte die Reduktion des bisherigen und die Schaffung von neuem Eigenkapital, die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital sowie die Reduktion von Forderungen vorsehen kann.

Hieraus und aus der systematischen Eingliederung wird deutlich, dass Bail-in nur in einem Sanierungsverfahren nach Art. 28 ff. BankG möglich ist und als Massnahme im Sanierungsplan der FINMA vorgesehen ist.¹⁹ Bail-in steht somit vor einem Sanierungsverfahren, z.B. als Schutzmassnahme, oder in einem Bankenkonzursverfahren nicht zur Verfügung. Diese Massnahme soll

¹⁴ Aufgrund des hoheitlichen Charakters dieser Massnahme gestützt auf eine gesetzliche Ermächtigung im Gegensatz zu vertraglichen Mechanismen wird der Bail-in teilweise auch explizit als „Statutory Bail-in“ bezeichnet. Vgl. BÖSCH RENÉ, Grossbankenregulierung: Status – Quo Vadis?, in: REUTTER/WERLEN, Kapitalmarkttransaktionen VIII, Zürich 2014, 255 ff., 295; ANDREOTTI (FN 2), 457.

¹⁵ Vgl. SCHILTKNECHT RETO, Internationale Standards in den Vorlagen zur neuen Finanzmarktarchitektur, SZW 2015, 598 ff. 603.

¹⁶ Botschaft des Bundesrates vom 20. November 2002 zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen, BBl 2002, 8060 ff., 8086.

¹⁷ BaK-BAUER/ISLER/UMBACH-SPAHN, Art. 29 N 20.

¹⁸ PNEVMONIDIS (FN 3), 203.

¹⁹ KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 445; BaK-BAUER, Art. 31 N 17. Zu den Kriterien, wann ein Sanierungsverfahren anstatt eines Bankenkonzursverfahrens eröffnet werden kann, vgl. LEISINGER BENJAMIN/SALADINO LEE, TLAC and Bail-in, Extending the Capital Market Alphabet and Legal Thoughts on an Implementation by Swiss Issuers, GesKR 2015, 225 ff., 228.

einzig dazu dienen, eine Insolvenz der Bank mit den damit einhergehenden Folgen für die Gläubiger, Gegenparteien, Finanzmärkte und – bei systemrelevanten Banken – die Volkswirtschaft, abzuwenden.

Mit Genehmigung des Sanierungsplanes wird ein Bail-in unmittelbar wirksam und kann nicht rückgängig gemacht werden.²⁰

Auch wenn der Gesetzeswortlaut in Art. 31 Abs. 3 BankG von einer Insolvenz „der Bank“ spricht, umfasst die Kompetenz der FINMA aufgrund der Grundlage in Art. 2^{bis} BankG auch in der Schweiz domizilierte Konzernobergesellschaften einer Finanzgruppe, z.B. Credit Suisse Group AG oder UBS Group AG, sowie diejenigen Gruppengesellschaften mit Sitz in der Schweiz, die für die bewilligungspflichtigen Tätigkeiten wesentliche Funktionen erfüllen und von der FINMA als solche wesentlichen Gruppengesellschaften bezeichnet wurden.²¹ Mit gewissen Ausnahmen (siehe unten II.2.b)aa)eee) unterstehen sämtliche bilanzierten Verbindlichkeiten dieser Gesellschaften dem Bail-in Regime der FINMA.²²

b) Konkretisierung in der BIV-FINMA

Es entspricht der typischen Gesetzgebungstechnik im Finanzmarktbereich, dass die Regelung im Bankengesetz selbst nur den Grundsatz und die Kompetenzen enthält, die detaillierte Regelung jedoch auf einer anderen Regulierungsstufe vorgenommen wird. Dies wurde in der Bankeninsolvenzverordnung-FINMA (BIV-FINMA) in den Art. 47-50 für den Bail-in im engeren Sinne, d.h. die Kapitalmassnahmen (Umwandlung von Fremden- in Eigenkapital bzw. Forderungsreduktion), vorgenommen.

²⁰ BaK-BAUER, Art. 31 N 24.

²¹ Vgl. auch LEISINGER/SALADINO (FN 19), 227.

²² BaK-BAUER/ISLER/UMBACH-SPAHN, Art. 29 N 19; KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 451; BaK-BAUER, Art. 31 N 19; LEISINGER BENJAMIN/SALA-DINO LEE, TLAC and Bail-in, Extending the Capital Market Alphabet and Legal Thoughts on an Implementation by Swiss Issuers, GesKR 2015, 225 ff., 230; ANDREOTTI (FN 2), 441 ff., 461.

aa) Anwendbare Prinzipien

Den Regelungen im Bankengesetz und in der Bankeninsolvenzverordnung lassen sich vor allem die folgenden fünf Prinzipien entnehmen:²³

- Prinzip der vorsichtigen Bewertung;
- *ultima ratio* Prinzip;
- no creditor worse-off than in liquidation (NCWOL) Prinzip;
- Vorrang der Gläubiger von den Eignern; und
- Beachtung der Gläubigerhierarchie.

Wird eines der genannten Prinzipien verletzt, könnte dadurch jedoch der Bail-in nicht rückgängig gemacht werden oder würde nachträglich unwirksam. Nach Art. 24 Abs. 4 BankG könnte das Gericht nur eine Entschädigung zusprechen, wenn die Beschwerde eines Gläubigers oder eines Eigners gegen die Genehmigung des Sanierungsplans gutgeheissen würde. Hintergrund dieser Beschränkung ist, dass nicht einzelne Gläubiger mittels erfolgreicher Anfechtung eine für die gesamte Volkswirtschaft vorteilhafte Sanierung verhindern oder rückgängig machen können sollen. Diese Überlegung ist nach Auffassung des Autors nicht nur aufrechtzuerhalten, sondern unter dem Gesichtspunkt der Güter- und Interessensabwägung auch ausdrücklich zu begrüssen. Lediglich hinsichtlich der Entschädigung selbst und hinsichtlich des Rechtsweges und der Kompetenzen zur Festlegung der Entschädigung ist nach Meinung des Autors ein Verbesserungs- bzw. Klarstellungsbedarf auszumachen.

Im Folgenden wird auf diese fünf Prinzipien vertieft eingegangen.

aaa) Prinzip der vorsichtigen Bewertung

Bei einem Bail-in stellen sich diverse Fragen in Bezug auf die Bewertung. So müssen die bestehenden und noch zu erwartenden Verluste sowie die

²³ ANDREOTTI identifiziert drei Prinzipien: (1) NCWOL, (2) Einhaltung der Gläubigerhierarchie, (3) Gläubigergleichbehandlung. Vgl. ANDREOTTI (FN 2), 441 ff., 465.

voraussichtlichen Sanierungskosten geschätzt bzw. bewertet werden. Ebenfalls bewertet bzw. betragsmässig festgestellt werden muss, wieviel „bail-inable debt“, das heisst bei einer Konzernobergesellschaft v.a. regulatorische Kapitalinstrumente oder Bail-in Bonds, vorhanden sind. Schliesslich muss von der FINMA festgelegt werden, wie die Kapitalausstattung der Bank bzw. Konzernobergesellschaft nach Durchführung der Sanierung aussehen soll.²⁴

Nach Art. 29 BankG gilt betreffend Kapitalausstattung nach der Sanierung, dass der Sanierungsplan sicherstellen muss, dass die Bank nach Durchführung der Sanierung die Bewilligungsvoraussetzungen und die übrigen gesetzlichen Vorschriften einhält.²⁵ Aus dem Zusatz „sicherstellen“ folgt nach Auffassung des Autors auch, dass die FINMA eine solche Sicherheitsmarge anwenden kann, die sie nach ihrem pflichtgemässen technischen Ermessen für erforderlich hält, so dass auch unter Berücksichtigung der Reaktionen von Gegenparteien (z.B. betreffend die Kündigung von Interbankenkrediten) oder von Bankkunden (Mittelabzug) im Nachgang der Krise die gesetzlichen Vorschriften an die Eigenmittel eingehalten werden.²⁶ Andernfalls wäre denkbar, dass das Institut nicht im ausreichenden Umfang stabilisiert und das Vertrauen der Märkte und Gegenparteien nicht wiederhergestellt wird.

Bei den Bewertungen kommt der FINMA ein erhebliches technisches Ermessen zu. Hierbei könnte die FINMA auf bestehende Modelle und das vorherige Reporting der Bank abstellen. Die FINMA könnte auch Dritte bei dieser Bewertung beiziehen. Art. 28 BankG ist bis zur Grenze der Zulässigkeit unter dem Aspekt der Gesetzmässigkeit des Gesetzmässigkeitsprinzips breit formuliert und insbesondere Art. 28 Abs. 2 BankG überlässt der FINMA generell den Erlass der für die Durchführung des Sanierungsverfahrens notwendigen Verfügungen und Anordnungen.

²⁴ Zur Bewertung, siehe auch FINMA, Sanierung und Abwicklung global systemrelevanter Banken, FINMA-Positionspapier Sanierung und Abwicklung von G-SIBs, 7. August 2013, 11 (zit. FINMA, Sanierung und Abwicklung), „*Hauptziel dieser Bewertung ist es, die Verlusthöhe und den Rekapitalisierungsbedarf festzustellen und zu validieren*“.

²⁵ Vgl. ANDREOTTI (FN 2), 457.

²⁶ So auch FINMA, Sanierung und Abwicklung (FN 24), 12. Kritisch: KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 453 f.

bbb) Ultima ratio Prinzip

Art. 31 Abs. 3 BankG verlangt, dass eine Insolvenz der Bank nicht auf andere Weise beseitigt werden kann. Es handelt sich bei einem Bail-in mithin um eine subsidiäre Massnahme.²⁷ Auch wenn dieses Prinzip nicht explizit in Art. 31 Abs. 3 BankG festgehalten wäre, wäre dieses Prinzip nach Auffassung des Autors dennoch aufgrund der Art. 5 Abs. 2 und Art. 36 der Schweizer Bundesverfassung anwendbar, welcher das Verhältnismässigkeitsprinzip festschreibt.²⁸ So muss sich eine Massnahme der FINMA nicht nur auf eine genügende gesetzliche Grundlage stützen, sondern auch immer geeignet, erforderlich und verhältnismässig sein.

Das Prinzip der *ultima ratio*-Natur der Bail-in Massnahme schliesst Bail-in für gewisse Sanierungen aus. Die Voraussetzung der Eignung lässt einen Bail-in für rein auf kurzfristige Liquidität bezogene drohende Insolvenzen in den Hintergrund treten.²⁹ Aufgrund der notwendigen Erforderlichkeit sind beispielsweise Luxussanierungen nicht möglich.³⁰ Eine Sicherheitsmarge muss nach Auffassung des Autors jedoch zwingend angewandt werden. Die Sicherheitsmarge ergibt sich auch schon aus Art. 48 BIV-FINMA, welcher festhält, dass so viel Fremdkapital in Eigenkapital umgewandelt werden muss, dass die Bank nach erfolgter Sanierung die für die Fortführung der Geschäftstätigkeit notwendigen Eigenmittelanforderungen zweifelsfrei erfüllt.³¹ Aus dem *ultima ratio*-Prinzip und dessen Teilaspekt der Erforderlichkeit ergibt sich auch, dass ein Bail-in nicht angeordnet werden kann, wenn der Verkauf eines gewissen Geschäftsbereichs oder ein Kapitaleinschuss durch eine Muttergesellschaft ebenfalls ausreichend wäre.

²⁷ BaK-BAUER, Art. 31 N 17; BaK-BAUER/ISLER/UMBACH-SPAHN, Art. 29 N 17; KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 447; ANDREOTTI (FN 2), 458.

²⁸ So wohl auch ANDREOTTI (FN 2), 462.

²⁹ Mit einem Bail-in fließen der Gesellschaft keine Mittel zu, die Liquiditätslage verbessert sich jedoch z.B. aufgrund des reduzierten Zinsdienstes oder aufgrund des Besseren Zugangs zu Liquidität aufgrund der verbesserten Bonität. Vgl. ANDREOTTI (FN 2), 460.

³⁰ BaK-BAUER, Art. 31 N 19.

³¹ BaK-BAUER, Art. 31 N 19.

Bei der Ermittlung der Verhältnismässigkeit sind die verschiedenen Interessen und Güter abzuwägen. Bei einer systemrelevanten Finanzgruppe wiegen vor allem der Schutz der gesamten Volkswirtschaft und der Schutz des Finanzsystems besonders schwer und rechtfertigen nach Ansicht des Autors auch weitgehende Eingriffe.³² Nach Auffassung des Autors fällt die Interessensabwägung für verschiedene Anspruchsgruppen unterschiedlich aus. So fallen die Interessen der Risikokapitalgeber³³ (Aktionäre), die zudem über ihre Stimmrechte einen gewissen (indirekten) Einfluss auf das Geschäftsgebaren³⁴, die Dividendenpolitik und das Management des Finanzinstitutes gehabt hätten, nach der hier vertretenen Auffassung wesentlich weniger ins Gewicht, als die Interessen z.B. von Einlegern oder gar von unbeteiligten Steuerzahlern. Man spricht in diesem Zusammenhang von Gleichlauf von Nutzen und Verantwortung.³⁵ Analoges gilt, wenn auch in leicht geringerem Ausmass als bei Aktionären, für die Halter von regulatorischen Kapitalinstrumenten – welche vertragliche Verlusttragungsmechanismen vorsehen (vgl. Art. 27 Abs. 3 ERV sowie Art. 29 ERV) – oder von sogenannten Schuldinstrumenten zur Verlusttragung bei Insolvenzmassnahmen (v.a. Bail-in Bonds) i.S.d. Art. 126a ERV, welche gerade zum Zweck einer Verlusttragung bei definierten Ereignissen oder im Sanierungsverfahren ausgegeben wurden und von den Investoren in Kenntnis dieser Eigenschaft i.d.R. gegen einen erhöhten Coupon erworben wurden.

ccc) No creditor worse-off than in liquidation – NCWOL

Das NCWOL-Prinzip besagt, dass der betroffene Gläubiger voraussichtlich nach der Sanierung bzw. durch die Sanierungsmassnahme nicht schlechter gestellt sein darf, als er es bei einer sofortigen Eröffnung des Konkurses und

³² So auch KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 448.

³³ SCHILTKNECHT RETO/MCHALE CHRISTOPHER, Entwicklungen des regulatorischen Bankenkapitals, GesKR 2015, 8 ff., 9.

³⁴ Zum Anreiz der Aktionäre im Going Concern zu einem grösstmöglichen Leverage, vgl. AVGOULEAS EMILIOS/GOODHART CHARLES, Critical Reflections on Bank Bail-ins, Journal of Financial Regulation 2015, 1 ff., 3.

³⁵ ANDREOTTI (FN 2), 474.

einer Liquidation des Finanzinstitutes gewesen wäre.³⁶ Der derzeitige Wortlaut des Gesetzes stellt sogar auf eine voraussichtliche Besserstellung als im Konkurs ab.³⁷ Auch wenn das Gesetz diesen Grundsatz nur ausdrücklich für „Gläubiger“ postuliert, ist davon auszugehen, dass der Grundsatz vor dem Hintergrund z.B. des Art. 26 BV (Eigentumsgarantie) auch für Risikokapitalgeber (v.a. Aktionäre) zu beachten ist.³⁸

Um festzustellen, ob ein Gläubiger voraussichtlich gleich gut bzw. schlecht abschneiden wird, wie dies in einer hypothetischen Liquidation der Bank der Fall wäre, muss auf die statutarische Bilanz des betroffenen Institutes abgestellt werden. Die absolute Grenze für den Umfang des Bail-in ist hierbei der hypothetische Liquidationserlös des einzelnen Gläubigers. Bei dieser Feststellung muss jedoch berücksichtigt werden, dass im Fall eines Konkurses die Bewertung der Aktiven nach Liquidationswerten erfolgt. Auch Abwicklungskosten und Schwierigkeiten bei der Verwertung von Aktiven, insbesondere auch bei ausländischen Zweigniederlassungen, müssen hierbei berücksichtigt werden. Bei Bankholdinggesellschaften ist wirtschaftlich auch das Faktum der strukturellen Subordination und des Wertes der Beteiligung an

³⁶ FINMA, Sanierung und Abwicklung (FN 24), 11. Für eine ausführliche Darstellung vgl. MAUCHLE (FN 7), 250 ff.

³⁷ KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 448. Siehe auch ANDREOTTI (FN 2), 458.

³⁸ Zur Qualifikation von Bail-in als enteignungsähnliche Massnahme, siehe KUHN, GesKR 2016 (FN 2), 81. Siehe auch KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 448. Siehe EuGH, Urteil vom 19. Juli 2016 in der Rechtssache C-526/14, insbesondere Rz 61 ff. zur Begründung der Vereinbarkeit des Bail-in mit dem Eigentumsrecht in der Europäischen Union („Zudem ist, was die Anteilseigner der Banken betrifft, darauf hinzuweisen, dass diese nach den allgemeinen Regeln, die für die Rechtsstellung von Anteilseignern von Kapitalgesellschaften gelten, das volle Risiko für ihre Investitionen tragen. [...] Da die Anteilseigner bis zur Höhe des Grundkapitals der Bank für deren Schulden haften, kann der Umstand, dass die Rz 40 bis 46 der Bankenmitteilung verlangen, dass die Anteilseigner zur Schliessung von Kapitallücken einer Bank vor der Gewährung einer staatlichen Beihilfe in demselben Umfang wie beim Fehlen einer solchen staatlichen Beihilfe dazu beitragen, die Verluste der Bank zu absorbieren, nicht als ihr Eigentumsrecht berührend angesehen werden“).

der operativen Bank relevant.³⁹ Bei den Aktionären ist ein Liquidationsüberschuss eher unwahrscheinlich.⁴⁰

ddd) Vorrang der Gläubiger vor den Eignern

Nach Art. 48 Bst. b BIV-FINMA muss vor der Wandlung von Fremd- in Eigenkapital das Gesellschaftskapital vollständig herabgesetzt werden.⁴¹ Aus dem sogenannten Erschöpfungsgrundsatz folgt, dass erst dann die nächste Kategorie von Gläubigern bei einem Bail-in zur Verlusttragung herangezogen werden kann, wenn die Eigner bzw. die vorhergehende Kategorie vollständig gewandelt bzw. vollständig herabgesetzt wurden.⁴² Dieser Grundsatz war insbesondere betreffend die erforderliche vollständige Herabsetzung des Gesellschaftskapitals bereits im Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen festgehalten.⁴³

Durch die vollständige Abschreibung der bestehenden Aktien vor Wandlung oder Abschreibung von regulatorischen Kapitalinstrumenten oder weiteren Forderungen der Bank wird sichergestellt, dass die Aktionäre bzw. Eigner keine Vorteile von der Rettung der Bank haben, auf deren Geschäftstätigkeit bzw. Strategie sie – v.a. durch die Wahlen an den Generalversammlungen – zumindest indirekt als Risikokapitalgeber Einfluss hätten nehmen können, als die Bank noch aufrecht stand (*going concern*).

³⁹ SOMMER JOSEPH, Why Bail-in? And how?, FRBNY Economic Policy Review, December 2014, Volume 20/2, 207 ff., 217, online: <<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/2014/1412somm.pdf>>.

⁴⁰ Zu den stark verringerten „Recovery Values“ im Falle einer Liquidation, vgl. European Parliament, In-Depth Analysis, „Bail-in“ in recent banking resolution and State aid cases, 7, online: <[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/574395/IPOL_IDA\(2016\)574395_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/574395/IPOL_IDA(2016)574395_EN.pdf)>.

⁴¹ ANDREOTTI (FN 2), 461.

⁴² BaK-BAUER/ISLER/UMBACH-SPAHN, Art. 29 N 19; BÖCKLI PETER/BÖCKLI MARTIN, 3. Banken- und Finanzmarktregulierung / „Bail-in“: Bankenrettung durch Gläubigeropfer, in: Law & Economics, Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag, Bern 2015, 321 ff., 337.

⁴³ Siehe Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen, 30. September 2010, 45, FN 44.

Es ist fraglich, ob die derzeitige Umsetzung in der BIV-FINMA – vollständige Abschreibung der bestehenden Aktien – unbedingt erforderlich gewesen wäre. Es wären auch andere Lösungen denkbar gewesen. Angesichts der Tatsache, dass der Umfang der Verluste, die nach Art. 25 i.V.m. Art. 28 BankG die Eröffnung eines Sanierungsverfahren rechtfertigen würden, beträchtlich sein muss, und der Bail-in als *ultima ratio* Massnahme konzipiert ist (siehe oben, II.2.b)aa)bbb), sollten die Aktien – sicher die Aussicht auf einen hypothetischen Liquidationsüberschuss berechnet nach den hypothetischen Liquidationswerten (NCWOL-Test) – aus ökonomischer Sicht ohnehin wertlos sein. Damit ist die Frage nach einer anderen Lösung – zum Beispiel einer bloss teilweisen Abschreibung des Gesellschaftskapitals⁴⁴ –, wenn sicher auch sehr interessant, nach Ansicht des Autors eine eher theoretische bzw. dogmatische Diskussion.

eee) Beachtung der Gläubigerhierarchie

Nach Art. 31 Abs. 1 Bst. c BankG sowie Art. 48 BIV-FINMA muss die Rangfolge der Gläubiger berücksichtigt werden.

Gemäss Art. 48 BIV-FINMA, mit welchem die FINMA gestützt auf Art. 28 BankG die Durchführung des Bail-in konkret geregelt und die Rangfolge festgelegt hat,⁴⁵ muss vor der Wandlung von Fremd- in Eigenkapital das

⁴⁴ Zur möglichen Behandlung von Aktionären in der EU mit der Unterscheidung zwischen einem positiven und einem negativen *net asset value* zum Zeitpunkt des Bail-in, siehe European Banking Authority, Consultation Paper – Draft Guidelines On the treatment of shareholders in bail-in or the write-down and conversion of capital instruments, „The BRRD requires that dilution may only be used when, according to the valuation, the institution under resolution has a positive net asset value, and that the conversion shall be conducted at a rate of conversion that severely dilutes existing holdings of shares and other instruments of ownership. If the net asset value of the institution being resolved is negative or zero shares should instead be cancelled or transferred. Resolution authorities should not seek to impose losses on other creditors of the institution until shareholders have absorbed losses to the maximum possible extent“, online <<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/890569/EBA-CP-2014-40+CP+on+GL+on+shareholders+treatment+in+bail-in.pdf>>.

⁴⁵ Zur Kritik an der genügenden gesetzlichen Grundlage betreffend einige Regelungen, vgl. BaK-BAUER, Art. 31 N 20; KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 443 ff.; BaK-BAUER/ISLER/UMBACH-SPAHN, Art. 29 N 22; BÖCKLI/BÖCKLI (FN 42), 341 f.

Gesellschaftskapital vollständig herabgesetzt werden (siehe hierzu bereits in II.2.b)aa)ddd).⁴⁶ Nach Herabsetzung des Gesellschaftskapitals können bilanzierte Verbindlichkeiten abgeschrieben bzw. gewandelt werden.⁴⁷ Zunächst müssen die regulatorischen Kapitalinstrumente des betreffenden Institutes abgeschrieben bzw. in Eigenkapital gewandelt werden. Erst danach dürfen andere Forderungen zur Verlusttragung herangezogen werden.

Bei der Abschreibung bzw. Wandlung von Forderungen, die nicht als regulatorisches Kapital qualifizieren, ist nach Art. 48 Bst. d BIV-FINMA folgende Rangfolge zu beachten: 1. nachrangige Forderungen ohne Eigenmittelanrechnung, 2. übrige Forderungen soweit sie nicht nach Art. 49 BIV-FINMA vom Bail-in ausgeschlossen sind (hierzu sogleich), mit Ausnahme der Einlagen, und 3. Einlagen, soweit diese nicht privilegiert sind.

Diese Reihenfolge entspricht prinzipiell der Rangordnung (bzw. möglichen Rangordnung) im Konkurs nach Art. 219 Abs. 4 SchKG (zur Behandlung der nicht-privilegierten Einlagen, siehe sogleich). Ebenfalls entsprechend der Behandlung im Konkurs sind gewisse Forderungen von einem Bail-in ausgenommen. Dabei handelt es sich um privilegierte Forderungen der 1. und 2. Klasse nach Art. 219 Abs. 4 SchKG und Art. 37a Abs. 1-5 BankG im Umfang der Privilegierung, sowie um besicherte Forderungen im Umfang der Sicherstellung (entsprechend Art. 219 Abs. 1 SchKG) und um verrechenbare Forderungen im Umfang der Verrechenbarkeit (entsprechend Art. 213 Abs. 1 SchKG und Art. 27 BankG). Besicherte und verrechenbare Forderungen sind jedoch nur dann vom Bail-in ausgenommen, wenn die betreffenden Gläubiger den Bestand, die Höhe und die Tatsache der Besicherung bzw. Verrechenbarkeit sofort glaubhaft machen können oder dies aus den Büchern bzw. Verträgen der Bank ersichtlich ist.

Bei dieser gesetzlichen Reihenfolge in Art. 48 BIV-FINMA fällt auf, dass keine klare Regelung in Bezug auf eine allfällige Gleichbehandlung derselben „Klasse“ vorgesehen ist. Art. 220 Abs. 1 SchKG hält dies jedoch für den Konkursfall fest. Dies gilt nach Art. 34 Abs. 1 BankG auch in einem Kon-

⁴⁶ Zur Erforderlichkeit dieses Schrittes zwecks Wahrung der Gläubigerhierarchie, vgl. KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 444.

⁴⁷ Nur bilanziertes Fremdkapital leistet einen Beitrag zur Sanierung. So auch KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 451.

kurs einer Bank. Nach Auffassung des Autors führt das Fehlen einer ausdrücklichen Anordnung und der ausdrückliche Ausschluss der Geltung der Bestimmung über das Nachlassverfahren des SchKG bei Banken in Art. 25 Abs. 3 BankG⁴⁸ jedoch dazu, dass dieses Prinzip für Sanierungen im Bankenbereich nicht unmittelbar gilt.⁴⁹ Allerdings sollte eine Unterscheidung zwischen Gläubigern derselben Klasse nur dann zulässig sein, wenn dies unter dem Diskriminierungs- und Willkürverbot, das heisst vor allem nach einer sachlich begründeten Differenzierung, gerechtfertigt bzw. sogar geboten ist.⁵⁰

Diese Auslegung ergibt sich auch daraus, dass Einlagen im nicht privilegierten Bereich nach Art. 48 Bst. d Ziff. 3 BIV-FINMA erst nach den übrigen Forderungen für einen Bail-in herangezogen werden, obwohl diese im Konkursfall einer Schweizer Bank ebenfalls als Drittklassforderungen kolloziert würden.⁵¹ Auch aus strategischen Überlegungen ist die Möglichkeit einer sachlichen Differenzierung vorteilhaft: Ein besonderer Schutz von operativen Verbindlichkeiten, insbesondere von Einlagen, verhindert die Wahrscheinlichkeit eines *bank-run* im Vorfeld einer Sanierung.⁵²

c) *Freie Wahl zwischen Haircut und Debt-Equity-Swap?*

Nach Art. 31 Abs. 3 BankG kann sowohl die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital als auch die Reduktion von Forderungen vorgesehen werden. Aus dieser alternativen Formulierung wird deutlich, dass die FINMA prinzipiell zwischen der Forderungsreduktion und der Umwandlung in Eigenkapital die freie Wahl hat.

⁴⁸ Vgl. auch BaK-HAAS/BAUER, Art. 25 N 34-36.

⁴⁹ Wohl anderer Ansicht, aber im Ergebnis auch auf das Gleichbehandlungsgebot in der Verfassung abstellend, KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 453; ANDREOTTI (FN 2), 466.

⁵⁰ Zum Abweichen bei sachlicher Begründung im Falle eines *hair-cut*, siehe auch ANDREOTTI (FN 2), 462. Zur Problematik vgl. BÖCKLI/BÖCKLI (FN 42), 338 f.

⁵¹ Vgl. BaK-WÜTHRICH/KESSELBACH, Art. 37a N 3.

⁵² KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 451.

Dieser Grundsatz ist wie folgt zu qualifizieren: Es ist aufgrund der Vorgabe der Beachtung der Gläubigerhierarchie nicht möglich, nachrangige Forderungen zu wandeln und danach nicht-nachrangige Forderungen abzuschreiben. Aus gesellschaftsrechtlichen Überlegungen ist es sodann nicht möglich, alle Forderungen abzuschreiben und keine Wandlung vorzunehmen. Die letzte Kategorie von Forderungen, die bei einem Bail-in herangezogen wird, muss zumindest teilweise gewandelt werden. Aktiengesellschaften schweizerischen Rechts brauchen Aktionäre und müssen ein Mindestkapital aufweisen (Art. 621 OR).⁵³

Angesichts der typischen Bilanzstruktur der schweizerischen Konzernobergesellschaften von Grossbanken, zum Beispiel der Credit Suisse Group AG oder der UBS Group AG, werden nach Herabsetzung des Gesellschaftskapitals vermutlich die regulatorischen Kapitalinstrumente abgeschrieben und die Schuldinstrumente zur Verlusttragung bei Insolvenzmassnahmen (d.h. Bail-in Bonds) ganz oder teilweise in Aktien umgewandelt.

d) *Single-Point-of-Entry Resolution Strategie*

In der Schweiz hat die FINMA zumindest in Bezug auf die Schweizer global systemrelevanten Finanzgruppen Credit Suisse und UBS kommuniziert, dass sie das *single-point-of-entry*-Konzept bevorzugt.⁵⁴

Nach diesem Konzept würden die operativen Gesellschaften der Gruppe (zum Beispiel die Credit Suisse AG oder Credit Suisse (Schweiz) AG bzw.

⁵³ Für Banken gilt nach Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG i.V.m. Art. 15 Abs. 1 der Bankenverordnung, dass das Mindestkapital 10 Millionen Franken betragen muss und dieses voll einbezahlt sein muss.

⁵⁴ FINMA, Sanierung und Abwicklung (FN 24), online: <<https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/diskussionspapiere/diskussionspapier-20130807-sanierung-abwicklung-global-systemrelevante-banken.pdf?la=de>>; vgl. auch SCHILTKNECH (FN 1), 87; KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 447. Das Gegenkonzept wird als *multiple-point-of-entry* Ansatz bezeichnet, vgl. FINMA, Sanierung und Abwicklung (FN 24), 6; GRÜNEWALD SERAINA, Rechtliche Rahmenbedingungen der Bankenabwicklung, in: Finanzstabilität: Status und Perspektiven, SSFM – Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht Band/Nr. 112, Zürich 2014, 267 ff., 276.

die UBS AG oder UBS Switzerland AG) nicht formell Subjekt eines Sanierungsverfahrens.

Zu diesem Zweck emittierten und emittieren die nicht-operativen Konzernobergesellschaften, bzw. die von diesen direkt gehaltenen Zweckgesellschaften, regulatorische Kapitalinstrumente und Bail-in Bonds. Durch diese Emissions-Struktur ist sichergestellt, dass die Gläubiger dieser Instrumente gegenüber den Gläubigern der operativen Banken strukturell subordiniert sind. Aufgrund der Beteiligungen und Forderungen der Konzernobergesellschaft an bzw. gegenüber der Bank sowie dem Konzept der faktischen Beistandspflicht (Art. 3c Abs. 1 Bst. c BankG) schlagen sich Verluste der operativen Tochtergesellschaften unmittelbar oder mittelbar auf die Konzernobergesellschaft durch. Dadurch liegen die Voraussetzungen für die Eröffnung eines Sanierungsverfahrens auch auf Stufe der Konzernobergesellschaft vor.

Das Sanierungsverfahren, welches nun im *single-point-of-entry*-Konzept lediglich auf Stufe Konzernobergesellschaftsstufe eröffnet und durchgeführt würde, kann somit stattfinden und die gesamte Gruppe rekapitalisieren, während die Banken ununterbrochen systemrelevante Funktionen und weitere Finanzdienstleistungen ausführen.⁵⁵

Dieses Sanierungskonzept ist international anerkannt und auch zum Beispiel von der Bank of England oder der US Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) bevorzugt.⁵⁶

⁵⁵ FINMA, Sanierung und Abwicklung (FN 24), 14.

⁵⁶ Bank of England/US Federal Deposit Insurance Corporation, Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions – A joint paper by the Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England, 10. Dezember 2012, online: <<https://www.fdic.gov/about/srac/2012/gsifi.pdf>>.

e) *Sicherstellung von genügend Bail-in-fähigen Verbindlichkeiten*

aa) *Gone Concern Anforderungen für Schweizer G-SIBs*

Das Konzept des Bail-in und des *single-point-of-entry* setzt voraus, dass auf Konzernobergesellschaftsstufe genügend verlustabsorbierende Instrumente vorhanden sind.⁵⁷

Für die Schweizer global systemrelevanten Banken (in der Terminologie der Eigenmittelverordnung: global tätige systemrelevante Banken, vgl. Art. 124a ERV) ist seit dem 1. Juli 2016 explizit vorgeschrieben, dass diese zusätzliche verlustabsorbierende Mittel halten müssen.⁵⁸

Die Höhe dieser zusätzlichen Mittel entspricht nach Art. 132 Abs. 2 ERV der Gesamtanforderung der Eigenmittel zur ordentlichen Weiterführung der Bank nach dem 3. Kapitel des 5. Titels der Eigenmittelverordnung. Die Credit Suisse bzw. UBS müssen somit 14.3% ihrer risikogewichteten Aktiven bzw. 5% bei der Leverage Ratio in solchen verlustabsorbierenden Bail-in Bonds halten.⁵⁹

Nach Schätzungen des Bundesrates bei der Einführung dieser Regelung impliziert dies in einer Brutto-Sicht bei den beiden Grossbanken je maximal

⁵⁷ Vgl. FINMA, Sanierung und Abwicklung (FN 24), 12; SCHILTKNECH (FN 1), 85; KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 451. Neben den Bail-in Bonds sind auch weitere Fremdverbindlichkeiten einem Bail-in zugänglich. Siehe dazu bereits SCHILTKNECH/MCHALE (FN 33), 14; VON DER CRONE/BÜHLER (FN 2), 26. Für eine Diskussion zum „Scope of Bail-in“ und ausgeschlossenen Forderungen, siehe MAUCHLE (FN 7), 179 ff.

⁵⁸ Für einen Überblick, vgl. KUHN, GesKR 2016 (FN 2), 84 ff.; HULMANN DANIEL/KRAMER STEFAN/LEISINGER BENJAMIN, Swiss Federal Council Adopts Amendments to the Swiss TBTF Framework, CapLaw-2016-25.

⁵⁹ Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Erläuterungsbericht zu Änderungen der Eigenmittelverordnung und der Bankenverordnung (Eigenmittelanforderungen Banken – Rekalibrierung TBTF und Kategorisierung), überarbeitete Version vom 13. Mai 2016, 4.

gegen 50 Milliarden Franken zusätzlich verlustabsorbierende Mittel zur Verlusttragung in einem Bail-in vor allfälligen Rabatten.⁶⁰

bb) Anrechenbare Schuldinstrumente

Damit diese Instrumente tatsächlich verlustabsorbierend wirken, müssen sie gewisse Voraussetzungen erfüllen.⁶¹ Nach Art. 126a ERV sind diese Kriterien die Folgenden:⁶²

- Die Instrumente müssen von einer Schweizer Einheit ausgegeben werden und zwar entweder direkt von der Konzernobergesellschaft oder im Rahmen internationaler Standards⁶³ mit Genehmigung der FINMA von einer ausschliesslich zu diesem Zweck errichteten Gruppengesellschaft, wenn sichergestellt ist, dass sie in einem Sanierungsverfahren zur Verlusttragung herangezogen werden können. Dies entspricht der bevorzugten Sanierungsstrategie bzw. dem *single-point-of-entry*-Konzept der FINMA.⁶⁴
- Die Instrumente müssen in voller Höhe einbezahlt sein. Nach Auffassung des Autors soll dadurch v.a. verhindert werden, dass die Finanzinstitute in grossem Masse Forderungen einbuchen, die nicht durch Überlassung von Liquidität oder sonst durch geldwerte Leistungen der Gegenpartei entstanden sind. Emissionen von Bonds zu einem marktüblichen Discount im Gegenzug zu reduzierten Coupons etc. sollten dadurch jedoch nicht ausgeschlossen sein.

⁶⁰ Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Regulierungsfolgenabschätzung zu Änderungen der Eigenmittelverordnung und der Bankenverordnung (Eigenmittelanforderungen Banken – Rekalibrierung TBTF und Kategorisierung), 22. Dezember 2015, 26, online: <<https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/42415.pdf>>.

⁶¹ Vgl. dazu auch BERTSCHINGER URS, Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2015 bis ins vierte Quartal 2016, SZW 2016, 620 ff., 621; BRUNETTI AYMO, Risiken bei systemrelevanten Institutionen: wirtschaftspolitische Analyse am Beispiel der Schweiz, SZW 2016, 583 ff., 588.

⁶² Hierzu auch KUHN, GesKR 2016 (FN 2), 85 ff.

⁶³ FSB TLAC Term Sheet, Section 8.

⁶⁴ Vgl. auch KUHN, GesKR 2016 (FN 2), 83.

- Das Instrument muss eine (Rest)Laufzeit von mindestens einem Jahr aufweisen. Bei einer Restlaufzeit von weniger als zwei Jahren kann nach Art. 127a Abs. 1 ERV eine Anrechnung zu 50% des Forderungsbetrags erfolgen. Aus diesen Kriterien ergibt sich, dass eine Emission eines Instrumentes mit einer Laufzeit von weniger als z.B. drei Jahren – zumindest vor dem Hintergrund der Erfüllung der Anforderungen an die zusätzlichen verlustabsorbierenden Mittel – als nicht sehr attraktiv bzw. sinnvoll erscheint.
- Die Emissionsbedingungen müssen Schweizer Recht und Gerichtsstand unterliegen. Dieses Kriterium gilt nicht für die mit den Syndikatsbanken abgeschlossenen Verträge (Kauf- und Begebungsvertrag) oder die Verträge mit der Zahlstelle (Zahlstellenvertrag). Die FINMA kann aber auch in Bezug auf die Emissionsbedingungen in begründeten Fällen Ausnahmen gewähren, wenn der Nachweis erbracht wird, dass eine von der FINMA angeordnete Wandlung oder Forderungsreduktion in den betroffenen Rechtsordnungen durchsetzbar ist.
- Die Schuldinstrumente müssen gesetzlich oder vertraglich gegenüber übrigen Verpflichtungen des Emittenten oder strukturell gegenüber Verpflichtungen übriger Gruppengesellschaften nachrangig sein. Dies sichert den Schutz der operativen Verbindlichkeiten der Banken.
- Die verlustabsorbierenden Instrumente dürfen auch keine Option auf vorzeitige Kündigung durch die Gläubiger enthalten. Dadurch wird sichergestellt, dass die Gläubiger nicht im Vorfeld einer Krise die relevanten Instrumente fällig stellen, den Niedergang der Finanzgruppe beschleunigen und für eine allfällige Sanierung keine verlusttragenden Verbindlichkeiten mehr zur Verfügung stehen. Dieses Kriterium schliesst jedoch nach Meinung des Autors – und der Praxis der FINMA in der Bewilligung der Anrechenbarkeit der relevanten Instrumente – nicht aus, dass ein Zahlungsverzug zur Kündigung und Fälligestellung des betreffenden Instrumentes berechtigen kann.
- Die anrechenbaren Instrumente dürfen sodann nicht verrechenbar oder in einer Weise besichert oder garantiert sein, welche die Verlusttragung im Fall von Insolvenzmassnahmen einschränkt. Diese Eigenschaft ist v.a. vor dem Hintergrund des Art. 49 BIV-FINMA und der Ausnahme

vom Anwendungsbereich der Kapitalmassnahmen der FINMA von besicherten oder verrechenbaren Forderungen relevant.

- In den Emissionsbedingungen muss eine unbedingte und unwiderrufliche Klausel enthalten sein, wonach sich die Gläubiger mit einer allfälligen durch die Aufsichtsbehörde angeordneten Wandlung oder Forderungsreduktion in einem Sanierungsverfahren einverstanden erklären. Diese sog. *Acknowledgement Clause* soll vor allem vor ausländischen Gerichten sicherstellen, dass die Massnahmen der FINMA anerkannt werden.⁶⁵
- Die betreffenden Schuldinstrumente dürfen keine Derivattransaktionen enthalten und unter Vorbehalt von Absicherungsgeschäften nicht mit Derivattransaktionen verbunden sein. Durch diese Anforderung soll u.a. die leichte Bewertbarkeit (anhand lediglich des Nominalbetrages der Anleihe) sichergestellt sein. Überdies bestand die Gefahr, dass ein Bail-in gewisser Derivate die Finanzstabilität gefährden könnte.⁶⁶
- Die Schuldinstrumente zur Verlusttragung bei Insolvenzmassnahmen müssen ultimativ bei Dritten platziert werden, d.h. sie dürfen weder direkt noch indirekt durch Finanzierung von der ausgehenden Bank oder einer ihrer Gruppengesellschaften erworben werden. Durch den Bail-in soll die Verlusttragung auf externe Investoren übertragen werden und nicht das Problem auf einen anderen Teil derselben Finanzgruppe verlagert werden. Die Teilnahme von Konzerngesellschaften im Syndikat bei der Emission dieser Instrumente wird durch dieses Kriterium jedoch nicht eingeschränkt.
- Die Instrumente müssen mit Genehmigung der FINMA ausgegeben werden. In der Praxis gibt die FINMA bereits im Vorfeld eine provisorische Bestätigung ab, bevor das betreffende Finanzinstrument lanciert und am Markt angeboten wird. Die finale Bestätigung zur Anrechenbarkeit kommt i.d.R. dann nach dem Pricing des Instruments gestützt

⁶⁵ Zur Anerkennung in der Schweiz, vgl. BAHAR RASHID et al., *Bail-in Recognition Clause*, CapLaw-2016-44. Optimistisch zur Anerkennung in Staaten, die das Konzept der Vertragsfreiheit kennen, MAUCHLE (FN 7), 345.

⁶⁶ FINMA, *Sanierung und Abwicklung* (FN 24), 12.

auf die finalen Emissionsbedingungen, wenn auch der Ausgabebetrag feststeht.

- Vor Verfall dürfen die betreffenden Instrumente nur mit Genehmigung der FINMA zurückbezahlt werden, wenn dadurch die quantitativen Anforderungen an die zusätzlichen verlustabsorbierenden Mittel unterschritten würden. Dieser Vorbehalt ist in den Rückzahlungsklauseln entsprechend vorgesehen. Auch wenn die quantitativen Anforderungen an die zusätzlichen verlustabsorbierenden Mittel nicht unterschritten würden, ist der FINMA die geplante Rückzahlung anzuzeigen, wenn diese vor dem ordentlichen Rückzahlungsdatum (*maturity date*) erfolgen soll. Es ist, soweit ersichtlich, noch nicht gänzlich geklärt, ob auch die vorzeitige Rückzahlung während der Restdauer von unter einem Jahr anzeige- bzw. bewilligungspflichtig ist. Nach Auffassung des Autors qualifiziert ein solches Instrument nicht mehr als zusätzlich verlustabsorbierendes Instrument nach Art. 126a ERV und untersteht somit nicht mehr diesem Regime.

Diese Kriterien zur Anrechenbarkeit als zusätzlich verlustabsorbierende Mittel entsprechen grundsätzlich denjenigen des Financial Stability Board.⁶⁷ In einigen Bereichen ist die Schweiz jedoch über diesen internationalen Standard hinausgegangen. So ist nach den Kriterien des Financial Stability Boards, insbesondere nach Section 13. des FSB TLAC Term Sheets,⁶⁸ jeweils nur entweder eine Acknowledgement Clause *oder* die Anwendbarkeit des Rechts der Emittentin verlangt. Auch z.B. die hälftige Reduktion der Anrechenbarkeit im vorletzten Jahr der Laufzeit nach Art. 127a Abs. 1 ERV

⁶⁷ Vgl. Financial Stability Board, Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet, 9. November 2015, online: <<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Principles-and-Term-Sheet-for-publication-final.pdf>>. Für einen Überblick über diese Anforderungen siehe LEISINGER/SALADINO (FN 19), 231 ff.; SCHILTKNECHT/MCHALE (FN 33), 15.

⁶⁸ Section 13: „Eligible external TLAC must be subject to the law of the jurisdiction in which the relevant resolution entity is incorporated. It may be issued under or be otherwise subject to the laws of another jurisdiction if, under those laws, the application of resolution tools by the relevant resolution authority is effective and enforceable on the basis of binding statutory provisions or legally enforceable contractual provisions for the recognition of resolution actions.“

ist im internationalen Standard nicht enthalten und führt zu einer quantitativen Verschärfung gegenüber dem internationalen Standard über die Steuerung der Laufzeiten der Anleihen.

Angesichts der Höhe der Anforderungen in der Schweiz (siehe oben, II.2.e)aa) muss sorgfältig geprüft werden, ob einige der schweizerischen zusätzlichen Anforderungen, z.B. betreffend anwendbares Recht, die Platzierbarkeit der Instrumente der Schweizer Grossbanken nicht unnötig einschränken.

f) *Vertrauensbildende Massnahme: iTLAC*

Damit eine Sanierung von der Schweizer Konzernobergesellschaft aus mittels Bail-in bei einer *single-point-of-entry*-Strategy erfolgreich durchgeführt werden kann, ist eine Kooperation und ein Vertrauen der zuständigen Behörden in denjenigen Staaten erforderlich, in denen eine international tätige systemrelevante Bank i.S.d. Art. 124a ERV Zweigniederlassungen oder Tochtergesellschaften hat (sogenannte *host jurisdictions*). Eine mangelnde Kooperation oder im schlimmsten Fall eine ungeordnete Balkanisierung der Zuständigkeiten und Sanierungs- oder Verwertungshandlungen hätte gegebenenfalls eine Wertvernichtung und verheerende Konsequenzen zur Folge.

Aus diesem Grund hat das Financial Stability Board das Konzept des *internal TLAC* bzw. *iTLAC* skizziert. Nach Section 16. des FSB TLAC Term Sheet bzw. nach den am 6. Juli 2017 publizierten „Guiding Principles on the Internal Total Loss-absorbing Capacity of G-SIBs (‘Internal TLAC’)“ soll die gruppeninterne Weitergabe zusätzlich verlustabsorbierender Mittel an „material sub-groups“ in anderen Ländern sicherstellen, dass die *home authority* (im Fall der Schweizer Grossbanken, die FINMA) mit den *host authorities* kooperiert und die *host authorities* keine voreiligen, einseitigen Aktionen einleiten.⁶⁹ Ideal austariert und konstruiert soll iTLAC als eine Art Versicherung für die *host authorities* funktionieren und eine Sanierung der gesamten Finanzgruppe nach der *single-point-of-entry*-Strategy erlauben.

⁶⁹ Siehe zu iTLAC auch KUHNS, GesKR 2016 (FN 2), 90 f.

Nach Ansicht des Autors gehen die Guiding Principles des Financial Stability Boards vom 6. Juli 2017 weitgehend in die richtige Richtung. Allerdings wurde ein grosser Spielraum gelassen, neben den iTLAC Anforderungen parallele, lokale Anforderungen vorzusehen. Auch wird ermöglicht, dass die Gesamtheit der von den *host authorities* festgelegten iTLAC Anforderungen die Gesamtheit der extern auszugebenden zusätzlichen verlustabsorbierenden Mittel bestimmt, anstatt dass die von der *home authority* extern verlangten TLAC-Mittel lediglich zum Teil (75-90%) intern verteilt werden. Sollte dies in den nationalen Rechtsordnungen der *host authorities* so umgesetzt werden, besteht nach Ansicht des Autors die Gefahr hoher lokaler Anforderungen und stünde nach Auffassung des Autors das Konzept der „Versicherung zwecks Kooperation“ auf verlorenem Posten. Die *host authorities* können einfach verlangen, was sie benötigen, um ihrerseits im Krisenfall nicht kooperieren zu müssen. Die Koordinationsrolle der *home authority* „with a view to ensuring that internal TLAC does not exceed external Minimum TLAC“, hilft hier nicht sehr weit.

g) *Internationale Rahmenbedingungen*

Um sicherzustellen, dass ein Bail-in im Krisenfall erfolgreich durchgeführt werden kann, wäre es ideal, wenn auf Stufe internationaler Abkommen die gegenseitige Anerkennung von Bail-in Massnahmen und die Kooperation sichergestellt wäre.⁷⁰ Leider sind die Arbeiten auf diesem Gebiet nicht sehr fortgeschritten und angesichts nationalistischer bzw. protektionistischer Tendenzen in der Politik gewisser Länder auch nicht sehr realistisch – zumindest mittelfristig.

Immerhin könnte ein richtig aufgesetztes bzw. in den Ländern der *host authorities* richtig umgesetztes Konzept des iTLAC durch die entsprechenden Anreize⁷¹ eine Kooperation aus wohlverstandenen Eigeninteresse der diversen *host authorities* und der *home authority* sicherstellen. Wie bemerkt beinhalten die Guiding Principles des Financial Stability Board zu iTLAC aller-

⁷⁰ Zu diesem Anliegen bereits Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen, 30. September 2010, 46.

⁷¹ Zu den Anreizen und deren Vorteil, vgl. auch KUHN, GesKR 2016 (FN 2), 92.

dings einige gefährliche Konzepte, welche die Anreize zunichtemachen könnten (siehe oben, II.2.f).

In jedem Fall sollten die Bail-in Acknowledgement Clauses (siehe oben, II.2.e)bb)) in den Bail-in Bonds sowie die Umsetzung des Bail-in-Konzeptes in den Vereinigten Staaten und den Mitgliedstaaten der Europäischen Union die Wahrscheinlichkeit einer Anerkennung der Bail-in Massnahmen vor den dortigen Gerichten und die Vereinbarkeit mit dem *ordre public* erhöhen.

III. Ein Mosaikstein zur Lösung der nächsten Finanzkrise

1. Was Bail-in leisten kann – und was nicht

Aufgrund der Funktionsweise des Bail-in und dessen Auswirkungen auf die Bilanz einer Bank oder einer Konzernobergesellschaft einer Finanzgruppe stellt diese Form der hoheitlichen Kapitalmassnahme ein potentiell mächtiges Instrument zur Rekapitalisierung einer Schweizer Finanzgruppe dar.⁷² Kombiniert mit weiteren Kompetenzen der FINMA, z.B. die Übertragung von Aktiven nach Art. 30 Abs. 2 BankG oder die Anordnung eines Aufschubs der Beendigung von Verträgen nach Art. 30a BankG,⁷³ kann ein Bail-in so einen wesentlichen Beitrag zur Sanierung v.a. einer global tätigen systemrelevanten Bankengruppe leisten.⁷⁴ Die bilanzielle Sanierung führt im Idealfall nebenbei zu einem Vertrauensgewinn und somit auch verbessertem oder fortbestehendem Zugang zu Liquidität.

Des Weiteren sollte die Möglichkeit eines Bail-in bereits vor der Krise die richtigen Anreize für die Aktionäre setzen, eine Krise bereits im Vorfeld zu verhindern oder abzuwenden. Ein Aktionär wird allenfalls eher dazu bereit sein mit einer Beteiligung an einer Kapitalerhöhung durch Ausübung der Bezugsrechte etc. einen kleinen weiteren Beitrag zur privatrechtlichen Sanierung zu leisten, wenn die drohende Alternative eine Sanierung durch die

⁷² So bereits KUHNS, GesKR 2014 (FN 2), 461.

⁷³ Vgl. MARTY JANUSZ/TSERING SERAINA/WYSS DOMINIC, Temporary Stay on Termination of Contracts, GesKR 2016, 348 ff., 350.

⁷⁴ ANDREOTTI (FN 2), 459.

FINMA und die vollständige Herabsetzung des Aktienkapitals ist. Ein risikoscheuer Aktionär wird sich gegebenenfalls auch mit Bail-in Bonds derselben Bankengruppe eindecken, um im Falle einer Sanierung an der sanierten Gesellschaft beteiligt zu sein. Das könnte den Schweizer Banken die Aufnahme der erforderlichen Mittel erleichtern.

Ein Bail-in kann jedoch nur insoweit als taugliches Mittel eingesetzt werden, wie tatsächlich *bail-inable debt* vorhanden ist. Bei den global systemrelevanten Banken ist dies jedenfalls – sogar allenfalls im Übermass – sichergestellt.

Des Weiteren sollte auch beachtet werden, dass ein Bail-in nicht als Allerweltsheilmittel eingesetzt werden kann. So wird durch einen Bail-in keine Liquidität zugeführt.⁷⁵ Für eine drohende Insolvenz einer Finanzgruppe aufgrund mangelnder Liquidität wäre ein Bail-in folglich zumindest kurzfristig keine geeignete Antwort. Auch werden durch einen Bail-in nicht die Ursachen beseitigt, die zur Krise geführt haben.⁷⁶ Hier sind andere Massnahmen z.B. geschäftspolitischer Art erforderlich.

Schliesslich muss ein Bail-in in eine Reihe weiterer Massnahmen der Behörden eingebettet sein. Vor allem der Aufschub der Kündigungsrechte nach Art. 30a BankG,⁷⁷ eine Liquiditätsunterstützung der Nationalbank und die beruhigende Kommunikation⁷⁸ nach einem erfolgreichen Bail-in seitens aller Behörden stehen hier nach Ansicht des Autors wohl im Vordergrund.

2. Internationaler Handlungsbedarf – ein Appell

Die Diskussion rund um iTLAC (siehe oben, II.2.f) zeigt, dass internationale Kooperation ein weiteres wichtiges Element darstellt, vor allem bei einem *single-point-of-entry* Ansatz.⁷⁹

⁷⁵ BÖCKLI/BÖCKLI (FN 42), 331.

⁷⁶ KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 463.

⁷⁷ KUHN, GesKR 2014 (FN 2), 462.

⁷⁸ Siehe FINMA, Sanierung und Abwicklung (FN 24), 14.

⁷⁹ Siehe auch ANDREOTTI (FN 2), 468; GRÜNEWALD (FN 54), 267 ff., 279; HOFER URS, *Too Big to Fail and Structural Reforms, A comparative look at structural banking reforms in Switzerland and the UK and the underlying legal and economic*

Leider ist es mit Ausnahme der eher programmatischen Aussagen z.B. in den Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions auf internationaler Ebene bei unverbindlichen Vereinbarungen geblieben. Ein multilateraler Staatsvertrag in diesem wichtigen Bereich könnte einen wertvollen Beitrag leisten und das Konzept des Bail-in einen weiteren Schritt vorantreiben.

background, in: ZOBL/WEBER/SETHE, SSFM – Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht Band/Nr. 114, Zürich 2014, 379 ff., 390.