



Die Regulierung von systemrelevanten Finanzinstituten nach schweizerischem Recht

Hans Caspar von der Crone^{}, Lukas Beeler^{**}*

Akzeptiertes Manuskript, publiziert in **Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB)/Journal of Banking Law and Banking (JBB)**, 2012, Heft 1, S. 12-20.

Die Finanzkrise 2007/2008 hat weltweit Finanzinstitute in erhebliche finanzielle Schwierigkeiten gebracht. Soweit diese systemrelevant waren, wäre ihre Insolvenz mit volkswirtschaftlich untragbaren Schäden verbunden gewesen. Zahlreiche Staaten, darunter auch die Schweiz, sahen sich gezwungen, Rettungsmassnahmen zu ergreifen. In der Folge wurden sowohl auf einzelstaatlicher als auch auf internationaler Ebene Regulierungsvorhaben in Angriff genommen, um die von systemrelevanten Finanzinstituten ausgehenden Risiken zu reduzieren. Der schweizerische Lösungsansatz richtet sich dabei im Grundsatz nach den internationalen Standards, geht aber in gewissen Punkten bewusst auch eigene Wege. Besonderheiten zeigen sich vor allem bei der Höhe der Eigenmittelanforderungen, bei der Bedeutung, welche bedingten Pflichtwandelanleihen („CoCo-Bonds“) eingeräumt wird, und bei der engen Verbindung zwischen Eigenmittelanforderungen und organisatorischen Anforderungen an systemrelevante Banken.

^{*} Prof. Dr. iur., LL.M. (Yale), Rechtsanwalt, Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich.

^{**} lic. iur., Rechtsanwalt, wissenschaftlicher Assistent am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich.

Der Beitrag geht auf einen Vortrag zurück, den Prof. Dr. von der Crone am 14.10.2011 bei dem von der ZBB und dem House of Finance gemeinsam veranstalteten Symposium in Frankfurt/M. gehalten hat.



Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht	2
I. Einleitung	3
II. Überblick über die TBTF Problematik	4
1. Systemrelevanz von Finanzinstituten	4
2. Folgen der Systemrelevanz	5
III. Grundzüge des schweizerischen Lösungsansatzes	6
1. Leitlinien	6
2. Schweizerisches Massnahmenpaket im Überblick	7
IV. Organisatorische Vorgaben an systemrelevante Banken	7
1. Problematik und gebotene Zurückhaltung	7
2. Vorgaben zur Sicherstellung der Weiterführung systemrelevanter Funktionen und weitergehende Vorgaben	8
3. Subsidiaritätsprinzip und Notfallpläne	9
V. Neue Eigenmittelanforderungen an systemrelevante Banken	10
1. Verschärfung der Eigenmittelanforderungen als Alternative zu Abgabelösungen	10
2. Dreistufiges Eigenmittelkonzept	11
3. Schweizerische Eigenmittelanforderungen im Vergleich zu internationalen Vorgaben	12
VI. Bedingte Pflichtwandelanleihen („CoCo-Bonds“)	13
1. Funktionsweise	13
1.1. Auslösungsereignis („Trigger Event“)	15
1.2. Wandlungsverhältnis	16
2. Konzeptionelle Vorteile der bedingten Pflichtwandelanleihen gegenüber anderen Lösungsansätzen	17
2.1. Bedingte Pflichtwandelanleihen als privatrechtliche Erweiterung der Rangordnung der Gläubiger	17
2.2. Kosteneffizienz und Wettbewerbsneutralität	18



2.3. Marktbewertung	19
3. Kritik an bedingten Pflichtwandelanleihen	19
VII. Zusammenwirken zwischen organisatorischen Vorgaben, Eigenmittelanforderungen und bedingten Pflichtwandelanleihen	21
1. Notfallplanung und bedingte Pflichtwandelanleihen	21
2. Austauschbarkeit von Eigenmittelanforderungen und organisatorischen Anpassungen	21
VIII. Zusammenfassung	22

I. Einleitung

Die Finanzkrise von 2007/2008 hat auch die beiden schweizerischen Grossbanken UBS und Credit Suisse erfasst und in erhebliche Schwierigkeiten gebracht. Die Folgen einer Insolvenz einer der beiden Grossbanken wären aufgrund der besonderen Bedeutung des Finanzsektors in der Schweiz und der Bedeutung der beiden Grossbanken innerhalb dieses Sektors verheerend gewesen. Der Finanzsektor erwirtschaftete 2007 rund 12 % der Wertschöpfung und beschäftigte knapp 6 % der Arbeitnehmer in der Schweiz. Die Konzentration auf die beiden Grossbanken ist dabei im internationalen Vergleich ausserordentlich hoch. 2007 hatten die Grossbanken in den systemisch relevanten Bereichen des inländischen Kreditmarktes und der Einlagen einen Marktanteil von rund 35 Prozent. Hinzu kommt die Grösse der Banken im Vergleich zur schweizerischen Wirtschaftsleistung. Die Bilanzsummen der beiden Grossbanken entsprachen zusammen etwa dem fünffachen Schweizer Inlandprodukt. Als sich die finanzielle Lage der UBS im Oktober 2008 deutlich verschlechterte, blieb der schweizerischen Regierung und der Nationalbank daher kaum eine andere Option, als die UBS mit einem Massnahmenpaket zu retten.¹

In der Folge setzte der Bundesrat eine Expertenkommission ein, welche Vorschläge für Massnahmen zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen ausarbeite-

¹ Vgl. zum Ganzen Botschaft zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, Bundesblatt (BBl) 2008, 8943, 8958 f.



te.² Das Parlament hat deren Vorschläge in diesem Herbst mit wenigen Änderungen übernommen. Die neuen Bestimmungen werden voraussichtlich im Jahr 2012 in Kraft treten.³

Der schweizerische Lösungsansatz zur Regulierung von systemrelevanten Finanzinstituten steht in engem Kontext zu den zahlreichen nationalen und internationalen Regulierungsbestrebungen. Er fügt sich in die internationalen Standards ein, geht aber in gewissen Punkten auch eigene Wege.

II. Überblick über die TBTF Problematik

1. Systemrelevanz von Finanzinstituten

Finanzinstitute werden im Allgemeinen als systemrelevant bzw. „too big to fail“ bezeichnet, wenn ihr Ausfall die Volkswirtschaft erheblich schädigen würde.⁴ Das setzt voraus, dass die Bank eine systemrelevante Funktion wahrnimmt. Eine Funktion ist unter zwei Voraussetzungen systemrelevant: Sie muss einerseits für die schweizerische Volkswirtschaft unverzichtbar und andererseits im Falle der Insolvenz der Bank nicht kurzfristig substituierbar sein.⁵

Wichtige Funktionen sind namentlich das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft sowie der Zahlungsverkehr.⁶ Unverzichtbar und kurzfristig nicht substituierbar sind sie, wenn das Geschäft der entsprechenden Bank quantitativ eine grosse Bedeutung hat. Kriterien dafür sind auf Seiten der Bank namentlich die Grösse und Vernetzung, ihr Marktanteil sowie ihre Organisati-

² Zwischenbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen vom 22. April 2010 und Schlussbericht vom 30. September 2010, beide abrufbar unter :<<http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00514/00519/00592/>>.

³ Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Stärkung der Stabilität im Finanzsektor; too big to fail) vom 20. April 2011, BBl 2011, 4717 ff. (zit. „Botschaft“); Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG, SR 952.0), (Stärkung der Stabilität im Finanzsektor; too big to fail), Änderung vom 30. September 2011, BBl 2011, 7487 ff.

⁴ So ausdrücklich Art. 7 Abs. 1 BankG; vgl. auch Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 12 f. und International Monetary Fund/Bank for International Settlements/Financial Stability Board, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, October 2009, 5 ff. und 8 ff.

⁵ Art. 8 Abs. 1 BankG; Botschaft (Fussn. 3), 4745 f.; Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 75 f.

⁶ Art. 8 Abs. 1 Satz 2 BankG; Botschaft (Fussn. 3), 4747.



onsstruktur.⁷ Daneben spielen auch ausserhalb der Bank liegende Faktoren wie die Marktstruktur oder die Ausgestaltung des Insolvenzrechts eine nicht zu unterschätzende Rolle.⁸

Die Problematik von systemrelevanten Unternehmen beschränkt sich im Wesentlichen auf Banken.⁹ Bei anderen Unternehmen ist die Finanzierung, die Passivseite der Bilanz, weitgehend unabhängig von der Mittelverwendung bzw. vom Geschäftsbetrieb, d.h. der Aktivseite der Bilanz. Das ermöglicht die Weiterführung der Geschäfte im Insolvenzfall. Bei Banken ist dies anders. Im Geschäftsmodell einer Bank sind sowohl Aktiv- als auch Passivseite der Bilanz funktional miteinander verknüpft. Im Insolvenzfall sind eine Trennung und damit die Weiterführung der Geschäfte oder einzelner systemrelevanter Funktionen daher kaum möglich.

Die Problematik zeigt sich beispielsweise beim systemrelevanten Einlagengeschäft.¹⁰ Die Einlagen stellen Konkursforderungen dar. Die Rückzahlung würde voraussetzen, dass einerseits die Verlustaufteilung unter den Gläubigern bereits geklärt ist, andererseits die für die Deckung beizuziehenden Aktiven definiert und verfügbar sind. Beides sind Voraussetzungen, die das Bankinsolvenzrecht derzeit nicht erfüllt und wohl auch nie vollumfänglich erfüllen kann. Zwar sind entsprechende Massnahmen im innerstaatlichen Recht noch vorstellbar. Es müssten eine neue privilegierte Gläubigerkategorie gebildet, gleichzeitig eine andere Kategorie von Gläubigern entsprechend benachteiligt und Aktiven zur Verwertung definiert werden. Es wäre aber kaum zu erwarten, dass entsprechende Massnahmen im Ausland akzeptiert und umgesetzt würden.

2. Folgen der Systemrelevanz

Die Systemrelevanz einer Bank führt zu negativen externen Effekten. Der drohende Ausfall einer systemrelevanten Funktion bringt den betreffenden Staat in eine Zwangslage. Um einen volkswirtschaftlich nicht tragbaren Schaden zu verhindern, muss er rettend eingreifen. System-

⁷ Vgl. Art. 8 Abs. 2 BankG, wonach sich die Systemrelevanz einer Bank „nach deren Grösse, deren Vernetzung mit dem Finanzsystem und der Volkswirtschaft sowie der kurzfristigen Substituierbarkeit der von der Bank erbrachten Dienstleistungen“ beurteilt. Vgl. auch International Monetary Fund/Bank for International Settlements/Financial Stability Board, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, October 2009, 8 ff.

⁸ Vgl. auch International Monetary Fund/Bank for International Settlements/Financial Stability Board Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, October 2009, 7.

⁹ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 13 ff. und 107 ff.

¹⁰ Ähnlich gestaltet sich die Situation beim ebenfalls systemrelevanten Kreditgeschäft in Bezug auf nicht genutzte Kreditlimiten.



relevante Banken geniessen daher eine faktische Staatsgarantie. Diese stellt wirtschaftlich eine Subvention dar, führt zu einer Wettbewerbsverzerrung und verhindert die Insolvenz eines schlecht geführten Unternehmens. Bei den Entscheidungsträgern des Unternehmens kann sie zu einer übertriebenen Risikobereitschaft führen oder andere Fehlanreize setzen, eine Problematik, die üblicherweise unter dem Stichwort „moral hazard“ zusammengefasst wird.¹¹

III. Grundzüge des schweizerischen Lösungsansatzes

1. Leitlinien

In abstrakter Form dürfte man sich aus ökonomischer und juristischer Sicht über die Leitlinien für die Regulierung systemrelevanter Banken wohl weitgehend einig sein. Ziel der Massnahmen muss es sein, die aufgezeigten Ursachen der TBTF-Problematik oder zumindest die damit verbundenen negativen Wirkungen möglichst weitgehend zu beseitigen. Die Massnahmen sollten die Funktionsfähigkeit und Effizienz des Finanzsystems nicht beeinträchtigen, möglichst wettbewerbsneutral sowie einfach und effizient sein.¹²

Diese Kriterien sind Ausdruck eines – in der Schweiz durch die Verfassung vorgegebenen – Entscheids zu einer freiheitlichen, wettbewerbsorientierten Marktwirtschaft sowie der Achtung der Wirtschaftsfreiheit und der Eigentumsgarantie.¹³ Sie beruhen zudem auf dem Verhältnismässigkeitsgrundsatz und dem Prinzip der Subsidiarität staatlichen Handelns. Dieser verfassungsmässig vorgegebene Rahmen setzt der Regulierung wirtschaftlicher Tätigkeit allerdings nicht nur Grenzen. Das Funktionieren einer wettbewerbsorientierten Marktwirtschaft setzt vielmehr auch staatliche Massnahmen voraus. Der Staat hat die Grundlagen für wirtschaftliche Tätigkeit zu schaffen, Wettbewerbsverzerrungen zu beseitigen und externe Kosten zu internalisieren. Er ist daher auch verpflichtet, die TBTF-Problematik anzugehen.¹⁴

¹¹ Vgl. zu den Folgen bspw. Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Rules text, November 2011, N 3; Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 13 f. und 21.

¹² Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 23 ff.; Botschaft (Fussn. 3), 4733.

¹³ Zum Grundsatzentscheid der schweizerischen Bundesverfassung zu einer freien, wettbewerbsorientierten Wirtschaftsordnung vgl. *Richli*, Grundriss des schweizerischen Wirtschaftsverfassungsrechts, Bern 2007, N 52 ff.; *Vallender/Hettich/Lehne*, Wirtschaftsfreiheit und begrenzte Staatsverantwortung, 4. Aufl., Bern 2006, § 5 N 172 ff.; *Müller/Schefer*, Grundrechte in der Schweiz, 4. Aufl., Bern 2008, S. 1045; *Rhinow/Schmid/Biaggini/Uhlmann*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 2. Aufl., Basel 2011, § 5 N 2.

¹⁴ *von der Crone/Beeler*, Regelung systemrelevanter Banken aus wirtschaftsrechtlicher Sicht - Lösungsansätze zur Too-big-to-fail-Problematik in der Schweiz, in: Zeitschrift für Schweizerisches Recht, Band 130 (2011) I, Heft 2, 177, 180 ff.



2. Schweizerisches Massnahmenpaket im Überblick

Diese verfassungsrechtlichen und ökonomischen Überlegungen haben bei der Ausarbeitung des schweizerischen Massnahmenpakets eine wichtige Rolle gespielt. Ergebnis ist ein Massnahmenpaket, das aus mehreren aufeinander abgestimmten und sich ergänzenden Einzelmassnahmen besteht.¹⁵

Die Insolvenz einer systemrelevanten Bank ist immer eine internationale Angelegenheit. Die verschiedenen nationalen Insolvenzrechte so aufeinander abzustimmen, dass eine reibungslose Abwicklung einer systemrelevanten Bank möglich ist, ist allein schon wegen der Interessensgegensätze illusorisch.¹⁶ Die Bank selbst kann jedoch durch organisatorische Vorkehrungen ihre Abwicklungsfähigkeit verbessern. Die Schweiz macht systemrelevanten Banken daher entsprechende organisatorische Vorgaben. Weil deren Wirksamkeit mit zahlreichen Unsicherheitsfaktoren behaftet ist und ein erhebliches Restrisiko verbleibt, werden sie mit präventiven Massnahmen ergänzt, welche die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls verringern. Neben die organisatorischen Vorgaben treten daher erhöhte Anforderungen in den Bereichen der Eigenmittel, Liquidität und Risikoverteilung.¹⁷ Der Ergänzung und Unterstützung dieser Kernmassnahmen dienen Anpassungen im Steuerrecht¹⁸ und im Bankeninsolvenzrecht und es werden die gesetzlichen Grundlagen zur Ausgabe von bedingten Pflichtwandelanleihen geschaffen.

IV. Organisatorische Vorgaben an systemrelevante Banken

1. Problematik und gebotene Zurückhaltung

Staatliche Vorgaben an systemrelevante Banken in Bezug auf Organisation, Struktur und Geschäftsinhalt können einen Beitrag zur Reduktion der Systemrisiken leisten. Sie können jedoch

¹⁵ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 50 ff.; Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Rules text, November 2011, N 5; Financial Stability Board, Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions, 4. November 2011, N 4.

¹⁶ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 37 ff. Verbesserungen des internationalen Bankinsolvenzrechts sowie der einzelnen nationalen Bankinsolvenzrechte sind trotzdem notwendig. Die Schweiz hat kürzlich das Banksanierungsrecht überarbeitet (Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes [Sicherung der Einlagen], BBl 2010, 3993, 4007 ff.). Im Zusammenhang mit systemrelevanten Banken erfolgen weitere Anpassungen (Botschaft [Fussn. 3], 4764 ff.) Vgl. ausserdem Financial Stability Board, Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions, 4. November 2011, N 4(i) und Financial Stability Board, Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, October 2011.

¹⁷ Vgl. Art. 9 BankG.

¹⁸ Vgl. Botschaft (Fussn. 3), 4738 f.



erhebliche Wettbewerbsnachteile bewirken und schalten die Innovationsfunktion des Wettbewerbs weitgehend aus. Beides liegt nicht im gesamtwirtschaftlichen Interesse. Staatliche Vorgaben in den genannten Bereichen sind auch aus verfassungsrechtlicher Sicht problematisch. Sie stellen sehr weitgehende Einschränkungen der Wirtschaftsfreiheit dar.¹⁹ Mit der Regulierung wirtschaftlicher Tätigkeit in inhaltlicher Hinsicht nimmt der Staat eine originär dem Markt zustehende Aufgabe wahr. Regulierung wirtschaftlicher Tätigkeit setzt ein hohes Fachwissen und Prognosen zur Wirkung der Massnahmen voraus. Gerade bei organisatorischen und strukturellen Anpassungen besteht ein breites Spektrum an möglichen Massnahmen und Massnahmenkombinationen. Eine Lösung, die auf die Besonderheiten des einzelnen betroffenen Unternehmens Rücksicht nimmt, zu einer optimalen Risikoreduktion führt und gleichzeitig die Wettbewerbsfähigkeit möglichst weitgehend erhält, lässt sich in generell-abstrakter Weise durch den Gesetzgeber kaum vorschreiben. Ebenso wenig hat der Regulator die notwendigen Ressourcen und Informationen, um eine entsprechende Anordnung im Einzelfall zu treffen.

Bei organisatorischen und inhaltlichen Vorgaben zur Geschäftstätigkeit ist daher grosse Zurückhaltung angebracht. Die Schweiz beschränkt deshalb weder die Grösse der Banken, noch schreibt sie ein Trennbankensystem vor oder verbietet den Eigenhandel, wie dies international teilweise gefordert wird.²⁰ Weil jedoch die Schwächen des Insolvenzrechts nicht durch dessen Anpassung behoben werden können und zusätzliche Sicherheit durch weitere präventive Massnahmen wirtschaftlich irgendwann nicht mehr tragbar ist, kann trotz aller Bedenken nicht vollständig auf organisatorische Vorgaben verzichtet werden.²¹

2. Vorgaben zur Sicherstellung der Weiterführung systemrelevanter Funktionen und weitergehende Vorgaben

Der Schweizer Gesetzgeber unterscheidet zwischen zwei Kategorien von organisatorischen Vorgaben: Vorgaben, die der Sicherstellung der Weiterführung der für die Schweiz systemrelevanten Funktionen dienen, und Vorgaben, die darüber hinaus, insbesondere auch international, die negativen Auswirkungen einer Insolvenz mindern sollen.²²

¹⁹ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 79; *von der Crone/Beeler*, Regelung systemrelevanter Banken aus wirtschaftsrechtlicher Sicht - Lösungsansätze zur Too-big-to-fail-Problematik in der Schweiz, in: Zeitschrift für Schweizerisches Recht, Band 130 (2011) I, Heft 2, 177, 192 f. und 195 ff.

²⁰ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 48 ff.; Botschaft (Fussn. 3), 4734.

²¹ Vgl. Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 37 f.

²² Art. 9 Abs. 2 lit. d und Art. 10 Abs. 3 BankG; Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 38. Zu den organisatorischen Massnahmen im Allgemeinen, Schlussbericht der Expertenkommission



Erstere sind zwingend notwendig, da der Schaden bei einem Ausfall der Funktion definitionsgemäss volkswirtschaftlich nicht tragbar wäre. Sie werden daher direkt durchgesetzt. Letztere sind lediglich volkswirtschaftlich vorteilhaft. Die rechtlichen und ökonomischen Bedenken wiegen schwerer. Der Staat setzt daher mittels Erleichterungen bei den Eigenmittelanforderungen lediglich Anreize für entsprechende Massnahmen.²³

3. Subsidiaritätsprinzip und Notfallpläne

Massnahmen zur Weiterführung systemrelevanter Funktionen lassen sich kaum einzelfallgemessen und verhältnismässig anordnen. Deshalb gilt strikt das Prinzip der Subsidiarität. Danach gibt der Staat primär das Ziel vor. Die Banken werden verpflichtet, die Weiterführung systemrelevanter Funktionen im Falle drohender Insolvenz sicherzustellen. Die Erreichung dieses Ziels muss die Bank gegenüber der eidgenössischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FINMA) nachweisen. Nur wenn der Bank dieser Nachweis nicht gelingt, kann die FINMA die notwendigen organisatorischen Massnahmen anordnen. Der Bank wird dadurch die Möglichkeit gelassen, den für sie optimalen Weg zur Risikominderung zu wählen, wodurch die mit den staatlichen Vorgaben verbundenen negativen Wirkungen auf den Wettbewerb minimiert werden.²⁴ Wesentlicher Aspekt des Konzepts ist auch ein gut ausgebauter Rechtsschutz.²⁵

Beim von der Bank zu erbringenden Nachweis ist zu berücksichtigen, dass im Fall einer Krise bei rechtzeitigem Handeln ein gewisser Handlungsspielraum verbleibt. Der Schweizer Gesetzgeber lässt es daher genügen, wenn konkrete Notfallpläne bestehen.²⁶ Deren finanzielle und rechtliche Umsetzung muss allerdings sichergestellt und nachgewiesen werden. Dies dürfte

(Fussn. 2), 41 ff. und 83; Botschaft (Fussn. 3), 4757 ff.; *Schiltknecht*, Die „Too big to fail“-Problematik – neueste Entwicklungen in der Schweiz, in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW), 6/2010, 435, 443 f.

²³ Art. 10 Abs. 3 BankG; Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 43 f.; Botschaft (Fussn. 3), 4761.

²⁴ Art. 9 Abs. 2 lit. d und Art. 10 Abs. 2 BankG; Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 51 f. und 79 ff.; Botschaft (Fussn. 3), 4757 f.; von der *Crone/Beeler*, Regelung systemrelevanter Banken aus wirtschaftsrechtlicher Sicht - Lösungsansätze zur Too-big-to-fail-Problematik in der Schweiz, in: Zeitschrift für Schweizerisches Recht, Band 130 (2011) I, Heft 2, 177, 184 ff.

²⁵ Art. 8 Abs. 3 und Art. 10 Abs. 1 BankG; Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 80.

²⁶ Art. 9 Abs. 2 lit. d BankG; Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 40 ff; Botschaft (Fussn. 3), 4757 und 4759 f.

kaum möglich sein, ohne dass bereits heute gewisse organisatorische und strukturelle Anpassungen vorgenommen werden.²⁷

Die in der Schweiz vorgesehenen Notfallpläne unterscheiden sich von sog. „living wills“, welche in der Regel nur auf die Abwicklung der Bank im Insolvenzverfahren gerichtet sind. Die schweizerischen Notfallpläne setzen zu einem früheren Zeitpunkt an. Sie sollen nicht primär die Abwicklung der Bank fördern, sondern die Weiterführung systemrelevanter Funktionen sicherstellen.

V. Neue Eigenmittelanforderungen an systemrelevante Banken

1. Verschärfung der Eigenmittelanforderungen als Alternative zu Abgabelösungen

Angesichts der Kosten der staatlichen Unterstützungsmassnahmen für Banken scheint es naheliegend, diesen Abgaben als Ausgleich für vergangene oder allfällige künftige staatliche Rettungsmassnahmen aufzuerlegen.²⁸ Abgabelösungen sind grundsätzlich geeignet, Anreize zur Risikoreduktion zu setzen und die Kosten der faktischen Staatsgarantie zu internalisieren. Gerade in der Abgeltung der Staatsgarantie liegt aber auch ein wesentlicher Schwachpunkt. Die Staatsgarantie wird dadurch formalisiert und es entsteht ein Anspruch auf künftige staatliche Unterstützungsmassnahmen. Durch Abgabelösungen kann somit auch die Moral Hazard-Problematik verschärft werden. Allen Steuerlösungen ist überdies das Risiko inhärent, dass sich der Staat von primär fiskalischen Interessen leiten lässt, die Steuer daher falsch bemessen wird und falsche Anreize gesetzt werden.²⁹

Aufgrund dieser Nachteile und Schwierigkeiten hat sich die Schweiz entgegen anderen internationalen Tendenzen gegen eine Abgabelösung entschieden.³⁰ Sie setzt stattdessen auf eine Verschärfung der Eigenmittelanforderungen. Mit erhöhten Eigenmittelanforderungen können

²⁷ von der Crone/Beeler, Regelung systemrelevanter Banken aus wirtschaftsrechtlicher Sicht - Lösungsansätze zur Too-big-to-fail-Problematik in der Schweiz, in: Zeitschrift für Schweizerisches Recht, Band 130 (2011) I, Heft 2, 177, 197.

²⁸ Vgl. International Monetary Fund, A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector, Final Report for the G-20, in: Claessens/Keen/Pazarbasioglu, Financial Sector Taxation, The IMF's Report to the G-20 and Background Material, September 2010, 2.

²⁹ Karrer, Sind Finanzsektorsteuern stabilitätsfördernd?, in: Die Volkswirtschaft, 12/2010, 25 ff.

³⁰ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 25 und 49; Botschaft (Fussn. 3), 4734.



auf einfachere Weise, ohne staatliche Garantie und mit weit geringerem Risiko von Fehlanreizen dieselben Wirkungen erzielt werden.

2. Dreistufiges Eigenmittelkonzept

Das neue Eigenmittelregime für systemrelevante Banken baut auf dem bestehenden auf. Die Eigenmittelanforderungen bemessen sich wie bisher anhand der risikogewichteten Aktiven. Dabei werden allerdings die neuen Anforderungen von Basel III für die Berechnung der risikogewichteten Aktiven übernommen, was für sich alleine schon eine wesentliche Verschärfung darstellt. An der kürzlich eingeführten „Leverage Ratio“ wird festgehalten, ihr kommt jedoch aufgrund der geringen Höhe faktisch kaum eine Bedeutung zu.³¹

Die neuen Eigenmittelanforderungen an systemrelevante Banken bestehen in Zukunft aus drei Komponenten mit unterschiedlichen Zielsetzungen:³²

- Die erste Komponente stellt die Basisanforderung dar, die zur Aufrechterhaltung der normalen Geschäftstätigkeit notwendig ist. Sie muss durch hartes Kernkapital – Common Equity – erfüllt werden. Die Höhe beträgt 4.5 Prozent der risikogewichteten Aktiven.
- Die zweite Komponente („Kapitalerhaltungspuffer“) dient der Sicherstellung einer ausreichenden Verlusttragfähigkeit der Bank in Krisenzeiten. Die Höhe beträgt 8.5 Prozent. Mindestens 5.5 Prozentpunkte müssen durch hartes Kernkapital abgedeckt werden. Die übrigen 3 Prozentpunkte dürfen durch bedingte Pflichtwandelanleihen erfüllt werden, die bei einer Quote des harten Kernkapitals von 7 Prozent gewandelt werden.
- Die dritte Eigenmittelkomponente („progressive Komponente“) deckt die für systemrelevante Banken spezifischen Risiken ab. Sie dient der zusätzlichen Erhöhung der Sicherheit und kompensiert das verbleibende System-Restrisiko. Durch eine progressive Ausgestaltung wird ein Anreiz zur Verringerung der Systemrelevanz gesetzt. Ausserdem stellt sie das für die Umsetzung der Notfallplanung notwendige Kapital sicher. Die dritte Eigenmittelkomponente muss grundsätzlich durch bedingte Pflichtwandelanleihen erfüllt werden, die bei einer Quote des harten Kernkapitals von 5 Prozent gewandelt werden.

³¹ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 9 und 29; Botschaft (Fussn. 3), 4750 f.

³² Vgl. zum Ganzen Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 25 ff.; Botschaft (Fussn. 3), 4751 ff.

Die konkrete Höhe der Eigenmittelanforderungen für systemrelevante Banken wird durch die FINMA im Einzelfall durch Verfügung festgelegt.³³ Sie berücksichtigt dabei die Bilanzsumme und den Marktanteil der betreffenden Bank die genannten Zielsetzungen sowie allfällige von der Bank ergriffenen überobligatorischen organisatorischen Anpassungen.³⁴ Als Richtgrösse für die Höhe dient der Status der beiden Grossbanken im Jahr 2009, bei welchem sie 6 Prozent betragen hätte.³⁵

3. Schweizerische Eigenmittelanforderungen im Vergleich zu internationalen Vorgaben

Bei der Festsetzung der besonderen Anforderungen an systemrelevante Banken wurden die international anerkannten Standards berücksichtigt und grosses Gewicht auf die Erhaltung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Banken gelegt.³⁶ Um der besonderen Ausprägung der Too-big-to-fail-Problematik in der Schweiz Rechnung zu tragen, dürfen und sollen die schweizerischen Eigenmittelanforderungen aber über die internationalen Standards hinausgehen.³⁷

Basel III sieht in Bezug auf die Eigenmittelanforderungen als Minimalanforderung hartes Kernkapital („Common Equity Tier 1“) von 4.5 Prozent der risikogewichteten Aktiven vor. Das gesamte Kernkapital („Tier 1 Capital“) muss mindestens 6.0 Prozent, das Gesamtkapital (Kernkapital plus Ergänzungskapital bzw. „Tier 2 Capital“) mindestens 8.0 Prozent betragen. Darüber hinaus werden Banken verpflichtet, ein Kapitalerhaltungspolster („capital conservation buffer“) in der Höhe von 2.5 Prozent aufzubauen. Dieser Puffer muss aus hartem Kernkapital bestehen.³⁸ Minimalanforderung und Kapitalerhaltungspolster verlangen somit gemeinsam hartes Kernkapital von mindestens 7 Prozent der risikogewichteten Aktiven. Weltweit systemrelevanten Banken (sog. "global systemically important banks" bzw. „G-SIBs“) sollen zusätzlich Eigenmittelzuschläge von 1.0 bis 3.5 Prozent auferlegt werden. Dieses „additional loss absor-

³³ Art. 10 Abs. 1 BankG.

³⁴ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 43 f.; Botschaft (Fussn. 3), 4761 f.

³⁵ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 32; Botschaft (Fussn. 3), 4751 und 4753.

³⁶ Art. 9 Abs. 1 BankG.

³⁷ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 58 f. und 78.; Botschaft (Fussn. 3), 4749.

³⁸ Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, December 2010 (rev June 2011), 12 und 55.



bency requirement“ ist mit hartem Kernkapital zu erfüllen.³⁹ Die beiden Schweizer Grossbanken werden voraussichtlich einen Zuschlag von 2.0 Prozent zu vergegenwärtigen haben.⁴⁰

Nach den Schweizer Vorschriften müssen die Grossbanken somit über Eigenmittel in der Höhe von insgesamt 19 % der risikogewichteten Aktiven verfügen. Die Vorgaben des Basler Ausschusses verlangen 12.5 %. Das schweizerische Konzept verlangt hartes Kernkapital in der Höhe von mindestens 10 %, das Konzept des Basler Ausschusses 9 %. Während die Erfüllung der Basler Vorschriften vor allem durch hartes Kernkapital erfolgt, können die schweizerischen Eigenmittelanforderungen in einem erheblichen Mass durch bedingte Pflichtwandelanleihen erfüllt werden. Allerdings kommen diese vor allem in jenem Rahmen zum Zuge, in welchem die schweizerischen Anforderungen über die internationalen hinausgehen.⁴¹ Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal des schweizerischen Eigenmittelkonzepts im Vergleich zu den internationalen Vorgaben ist schliesslich die enge Verknüpfung mit den organisatorischen Vorgaben.⁴²

VI. Bedingte Pflichtwandelanleihen („CoCo-Bonds“)

1. Funktionsweise

Die Schweiz erlaubt es den systemrelevanten Banken, einen wesentlichen Teil der zusätzlichen Anforderungen durch sogenannte bedingte Pflichtwandelanleihen bzw. Contingent Convertible Bonds oder kurz CoCo-Bonds zu erfüllen. Bedingte Pflichtwandelanleihen sind zunächst einmal Anleihen. Der Emittent verpflichtet sich gegenüber den Gläubigern zur Kapitalrückzahlung und zur Leistung eines Zinses. Tritt jedoch ein vereinbartes Ereignis – ein sogenannter „Trigger Event“ – ein, werden die bedingten Pflichtwandelanleihen in Aktien gewandelt.⁴³ Durch die Wandlung wird zusätzliches Aktien- bzw. Haftungskapital bereitgestellt. Die Eigenkapitalsituation der Bank wird verbessert, ohne dass die Gesellschaft am Kapitalmarkt

³⁹ Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Rules text, November 2011, N 73 und N 87.

⁴⁰ Die Welt rückt der Schweiz näher, Die globale Einigung auf Eigenmittelzuschläge grosser Banken aus helvetischer Sicht, NZZ vom 28. Juni 2011, 25.

⁴¹ Vgl. dazu auch Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Rules text, November 2011, N 88.

⁴² Vgl. dazu unten VII.

⁴³ Art. 11 Abs. 1 lit. b und Art. 13 Abs. 1 BankG.



neues Eigenkapital aufnehmen müsste. Gleichzeitig werden durch die Wandlung die Schulden verringert und der Wegfall von Zinszahlungen wirkt sich positiv auf die Liquidität aus.⁴⁴

Das die Wandlung auslösende Ereignis stellt den Hauptunterschied zu konventionellen Wandelanleihen dar. Bei gewöhnlichen Wandelanleihen hat der Gläubiger ein Wandlungsrecht. Dieses ermöglicht eine Partizipation an einem guten Geschäftsverlauf und stellt einen Vermögenswert dar. Demgegenüber wird bei bedingten Pflichtwandelanleihen die Wandlung im Falle eines negativen Geschäftsverlaufs ausgelöst. Die Wandlung stellt daher eine Pflicht, die Wandlungsmöglichkeit ein Risiko für den Anleger dar. Dieses im Vergleich zu konventionellen Wandelanleihen erhöhte Risiko führt bei bedingten Pflichtwandelanleihen zu einem höheren Zins. Der Erwerb einer gewöhnlichen Wandelanleihe ist für den Anleger mit dem Erwerb einer Call-Option vergleichbar, der Erwerb einer bedingten Pflichtwandelanleihe mit dem Schreiben einer Put-Option.⁴⁵

Wie die Ausgabe von gewöhnlichen Wandelanleihen hat auch die Ausgabe von bedingten Pflichtwandelanleihen potentiell Auswirkungen auf die Aktionärsstruktur. Sie setzt daher einen entsprechenden Genehmigungsentscheid durch die Aktionäre in der Form der Schaffung von bedingtem Kapital voraus.⁴⁶ Dieses nur für die Ausgabe von bedingten Pflichtwandelanleihen geschaffene bedingte Kapital wird vom Schweizer Gesetzgeber „Wandlungskapital“ genannt und tritt neben das genehmigte und bedingte Kapital. Die notwendigen gesellschaftsrechtlichen Gesetzesanpassungen werden als Sonderbestimmungen für Banken ins Bankengesetz eingefügt.⁴⁷ Die regulatorischen Aspekte, insbesondere die Voraussetzungen für die Anrechnung als Eigenmittel, richten sich demgegenüber nach der Eigenmittelverordnung.⁴⁸ Der enge Bezug zu den Eigenmittelvorschriften und der Charakter der bedingten Pflichtwandelanleihen als Sanierungsinstrument zeigen sich vor allem darin, dass dem Verwaltungsrat im Vergleich zu anderen Arten der Kapitalerhöhung weitergehende Kompetenzen in Bezug auf die Ausgestaltung der bedingten Pflichtwandelanleihen eingeräumt werden und die betragsmässige Beschränkung

⁴⁴ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 88; Botschaft (Fussn. 3), 4774; *Härtsch*, Contingent Convertibles, in: *GesKR – Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 2/2011, 193, 194; vgl. auch *Schiltknecht*, Die „Too big to fail“-Problematik – neueste Entwicklungen in der Schweiz, in: *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW)*, 6/2010, 435, 442.

⁴⁵ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 92; Botschaft (Fussn. 3), 4774; *von der Crone/Beeler*, Regelung systemrelevanter Banken aus wirtschaftsrechtlicher Sicht - Lösungsansätze zur Too-big-to-fail-Problematik in der Schweiz, in: *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*, Band 130 (2011) I, Heft 2, 177, 193.

⁴⁶ Zur Abgrenzung der Kompetenzen zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat vgl. Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 90 f.; Botschaft (Fussn. 3), 4774 ff.; *Härtsch*, Contingent Convertibles, in: *GesKR – Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 2/2011, 193, 195 f.

⁴⁷ Art. 11 und 13 BankG.

⁴⁸ Vgl. Art. 11 Abs. 4 BankG.

der bedingten Kapitalerhöhung nicht gilt. Ausserdem bestehen Unterschiede in Bezug auf die Regelung des Ausschlusses des Vorwegzeichnungsrechts.⁴⁹

Zur Erfüllung der neuen Eigenmittelvorschriften lässt der Gesetzgeber als Alternative zu den bedingten Pflichtwandelanleihen Anleihen mit einem bedingten Forderungsverzicht zu.⁵⁰ Im Falle des Eintritts eines „Trigger Events“ kommt es nicht zu einer Wandlung, sondern die Gläubiger verzichten ganz oder teilweise auf ihre Forderungen. Entsprechend setzen die Anleihen mit bedingtem Forderungsverzicht kein Wandlungskapital voraus. Der Vorteil dieses Instruments liegt aus Sicht der Bank vor allem darin, dass es im Falle des Eintritts des „Trigger Events“ nicht zu einer Stimmrechtsverwässerung oder gar Kontrollübernahme kommt. Gerade dieses Verwässerungsrisiko bei bedingten Pflichtwandelanleihen hat jedoch eine disziplinierende Wirkung auf die Aktionäre und mittelbar auf die Unternehmensleitung. Es setzt einen Anreiz, rechtzeitig Sanierungsmassnahmen zu ergreifen und dadurch die Auslösung der Wandlung zu verhindern. Bei Anleihen mit Forderungsverzicht fehlt diese Anreizwirkung. Es besteht im Gegenteil sogar ein gewisses Risiko, dass falsche Anreize für die Aktionäre gesetzt werden, indem diese von der Verlustabwälzung auf die Gläubiger profitieren.⁵¹

Die Wirkung und die Eigenschaften der bedingten Pflichtwandelanleihen hängen vor allem von der Festsetzung von zwei Ausgestaltungsmerkmalen ab: dem Auslösungsereignis und dem Wandlungsverhältnis bzw. Wandlungspreis.

1.1. Auslösungsereignis („Trigger Event“)

Das Konzept des schweizerischen Gesetzgebers sieht vor, dass der eine Teil der bedingten Pflichtwandelanleihen bei einer Common Equity Quote von 7 Prozent und der restliche Teil bei einer Quote von 5 Prozent gewandelt werden muss.⁵²

Diese Anknüpfung an die Eigenmittelquote wird teilweise kritisiert. Die Eigenmittelquote als auslösendes Element lasse aufgrund ihrer Verbindung mit den Rechnungslegungsvorschriften und den dabei notwendigen Bewertungen eine Beeinflussung des Zeitpunkts der Wandlung durch das Management der Bank zu. Der Auslöser sei also diskretionär, könne zu falschen Anreizen führen und eröffne Manipulationsspielräume. Ein diskretionärer Auslöser mache aus-

⁴⁹ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 90 ff.; Botschaft (Fussn. 3), 4774 ff.

⁵⁰ Art. 11 Abs. 4 BankG.

⁵¹ Vgl. zu falschen Anreizen durch die Verlustbeteiligung der Gläubiger *Berg/Kaserer*, Does Contingent Capital Induce Excessive Risk-Taking and Prevent an Efficient Recapitalization of Banks?, April 2011, Working Paper, abrufbar unter: < <http://ssrn.com/abstract=1709341> >.

⁵² Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 30 ff.; Botschaft (Fussn. 3), 4751 ff.

serdem die Bewertung des Finanzinstruments schwierig. Vorgeschlagen werden deshalb „marktbasierte Faktoren“, insbesondere eine Anknüpfung an den Aktienkurs oder Preise auf Credit Default Swaps.⁵³

Dabei wird die enge Verbindung zwischen den bedingten Pflichtwandelanleihen und den Eigenmittelanforderungen übersehen. Die „Trigger Events“ ergeben sich aus der Höhe der einzelnen Eigenmittelkomponenten und den internationalen Vorgaben. Das bedingt letztlich eine Anknüpfung an die Eigenmittelquote. Dem Spielraum bei der Rechnungslegung kann dadurch begegnet werden, dass der Eintritt des „Trigger Events“ durch einen Revisor überprüft wird. Ohnehin liegt die Problematik der Anknüpfung an die Eigenmittelquote weniger in einer Manipulationsgefahr als vielmehr in der Tatsache, dass eine laufende, tägliche Feststellung der Eigenmittelquote kaum möglich ist. Um dem Rechnung zu tragen, wurde der tiefere „Trigger Event“ mit 5 Prozent über der Minimalanforderung von 4.5 Prozent festgesetzt, so dass eine ausreichende Sicherheitsmarge bleibt.⁵⁴

Neben der Auslösung der Wandlung bei Unterschreiten einer gewissen Eigenmittelquote ist es angezeigt, die Wandlung alternativ von einer entsprechenden Anordnung der FINMA oder einer staatlichen Stützungsmaßnahme abhängig zu machen. Ist ausnahmsweise eine sofortige Rekapitalisierung der Bank notwendig, ohne dass die Schwellenwerte der bedingten Pflichtwandelanleihe erreicht werden, setzt das den bedingten Pflichtwandelanleihen zugrundeliegende Prinzip, wonach die Gläubiger von bedingten Pflichtwandelanleihen vor allen Gläubigern und grundsätzlich auch schon vor dem Insolvenzfall am Verlust beteiligt werden sollen, einen solchen Auslösungsmechanismus konzeptionell voraus.⁵⁵

1.2. Wandlungsverhältnis

Bei der Festlegung des Wandlungsverhältnisses, d.h. der Festsetzung der Anzahl der Aktien, die der Gläubiger der bedingten Pflichtwandelanleihe im Falle der Wandlung bekommt, sind im

⁵³ *Birchler/Festl-Pell/Hegglin/Nyborg*, Faktische Staatsgarantie für Grossbanken, 2010, S. 37 f., abrufbar unter: <http://www.isb.uzh.ch/pdf/UZH-Schlussbericht_Faktische-Staatsgarantie-fuer-Grossbanken_2010-07-08.pdf>; *Breitkreuz/Vollmar*, Contingent Convertible Bonds zur Krisenprävention – Eigenmittelvorschriften des E-BankG zur Begrenzung der Too-Big-to-Fail-Problematik in der Schweiz, in: *Der Schweizer Treuhänder*, 3/2011, 148, 151; *Härtsch*, Contingent Convertibles, in: *GesKR – Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 2/2011, 193, 200; vgl. auch Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Rules text, November 2011, N 86.

⁵⁴ Vgl. Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 43.

⁵⁵ Vgl. *Härtsch*, Contingent Convertibles, in: *GesKR – Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 2/2011, 193, 199 f.; *Schiltknecht*, CoCo als sinnvolle Ergänzung zum harten Kernkapital, in: *NZZ* vom 21. April 2011, S. 28; Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 43.



Grundsatz zwei Extremvarianten denkbar: Entweder erfolgt der Umtausch zum Aktienkurs im Zeitpunkt der Wandlung oder das Umtauschverhältnis wird bereits bei der Ausgabe der bedingten Pflichtwandelanleihen festgelegt. Die Risiken für die Gesellschaft und die Gläubiger unterscheiden sich dabei wesentlich und es werden unterschiedliche Verhaltensanreize gesetzt. Im ersten Fall ist der Verwässerungseffekt in Bezug auf das Stimmrecht für die Aktionäre besonders gross. Die Wandlung kann unter Umständen sogar zu einem Kontrollwechsel führen. Im zweiten Fall erhöht sich das Risiko der Gläubiger wesentlich, indem im Falle einer Wandlung ein Teil des eingetretenen Verlustes der Gesellschaft definitiv auf sie abgewälzt wird.⁵⁶

In beiden Fällen kann die Gefahr einer Manipulation und von Fehlanreizen nicht von vornherein ausgeschlossen werden.⁵⁷ Der Schweizer Gesetzgeber belässt jedoch den ausgebenden Banken einen wesentlichen Ausgestaltungsspielraum, damit solchen Befürchtungen Rechnung getragen werden kann. So kann namentlich Manipulationen seitens der Gläubiger begegnet werden, indem das Wandlungsverhältnis von weiteren Faktoren abhängig gemacht und insbesondere ein minimaler Wandlungspreis festgelegt wird. Ebenso können die Ausgabebedingungen der bedingten Pflichtwandelanleihen auch Bestimmungen zum Schutz der Gläubiger vorsehen.

2. Konzeptionelle Vorteile der bedingten Pflichtwandelanleihen gegenüber anderen Lösungsansätzen

2.1. Bedingte Pflichtwandelanleihen als privatrechtliche Erweiterung der Rangordnung der Gläubiger

Wesentliche Ursache für die Systemrelevanz von Finanzinstituten ist die fehlende Möglichkeit der Trennung der Aktivseite von der Passivseite der Bilanz. Im Insolvenzfall verunmöglicht dies die Weiterführung der systemrelevanten Funktionen, welche nur möglich ist, wenn einzelne Gläubiger auf Kosten anderer bevorteilt werden, so dass das notwendige Kapital vorhanden ist.⁵⁸ Die bedingten Pflichtwandelanleihen setzen an diesem Punkt an. Durch sie wird die Rangordnung innerhalb des Fremdkapitals um eine zusätzliche Stufe erweitert. Die Gläubiger

⁵⁶ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 91; *Härtsch*, Contingent Convertibles, in: GesKR – Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 2/2011, 193, 200.

⁵⁷ Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, December 2010 (rev June 2011), N 86; *Härtsch*, Contingent Convertibles, in: GesKR – Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 2/2011, 193, 200; CoCo-Bonds als Stossdämpfer in Krisen, NZZ vom 14. April 2010, 33.

⁵⁸ Vgl. oben II.1.



von bedingten Pflichtwandelanleihen tragen einen Verlust vor allen anderen Gläubigern. Zu dieser Verlusttragung kommt es bereits bei Eintritt des „Trigger Events“ und damit vor dem Konkurs, den es gerade zu verhindern gilt. Die Gläubiger der bedingten Pflichtwandelanleihen finanzieren mit anderen Worten die Weiterführung der systemrelevanten Funktionen.

Die Schaffung des zusätzlichen Rangs innerhalb der Gläubiger erfolgt auf privatautonome Weise und nicht etwas durch Gesetz oder staatliche Anordnung. Im Gegensatz zu aufsichtsrechtlich angeordneten „debt equity swaps“ oder „Bail-in-Konzepten“,⁵⁹ bei welchen gewisse Anleihen auf hoheitliche Anordnung der Aufsichtsbehörde gewandelt werden, dürfte die Akzeptanz und Durchsetzbarkeit solcher Massnahmen im Ausland wesentlich höher sein.

2.2. Kosteneffizienz und Wettbewerbsneutralität

Höhere Eigenmittel sind für die betroffenen Banken grundsätzlich mit höheren Kosten verbunden. Bei einer Eigenmittelerhöhung mit bedingten Pflichtwandelanleihen können diese tiefer gehalten werden als bei einer Eigenmittelerhöhung mit hartem Kernkapital. Bedingte Pflichtwandelanleihen sind primär Fremdkapital. Den Banken bleiben die mit einer Fremdkapitalfinanzierung verbundenen Vorteile – namentlich in steuerlicher Hinsicht – erhalten. Eigenmittelanforderungen, welche die Verwendung von bedingten Pflichtwandelanleihen erlauben, sind den Banken daher in grösserem Umfang zumutbar. Sie eignen sich insbesondere dann, wenn die Kosten einer zusätzlichen Erhöhung des harten Kernkapitals in einem Missverhältnis zur dadurch erzielten Risikoreduktion stehen würden.

Zudem ersetzen die bedingten Pflichtwandelanleihen bestehendes Fremdkapital. Das mit bedingten Pflichtwandelanleihen verbundene Risiko für die Gläubiger wirkt zwar kostensteigernd, gleichzeitig sinkt jedoch das Risiko der übrigen Gläubiger und damit die Kosten für das übrige Fremdkapital. Die Erfüllung von Eigenmittelanforderungen durch bedingte Pflichtwandelanleihen führt damit im Prinzip nicht zu einer Erhöhung der Fremdkapitalkosten. Diese Überlegung entspricht einer auf das Fremdkapital beschränkten Anwendung des Modigliani-Miller-Theorems.⁶⁰

Durch die bedingten Pflichtwandelanleihen werden allerdings Verluste privatisiert, für welche bisher der Staat hätte aufkommen müssen. Zumindest die Gläubiger von bedingten Pflichtwandelanleihen mit einem hohen „Trigger Event“ können nicht mehr mit einem ihre Forderung sichernden Eingreifen des Staates rechnen. Dieses zusätzliche Risiko wird die Bank abgelden

⁵⁹ Vgl. Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 25 ff. und 90.

⁶⁰ Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 88 f.

müssen. Weil diese Kostensteigerung aber auf den Wegfall der faktischen Staatsgarantie zurückzuführen ist, stellen bedingte Pflichtwandelanleihen letztlich ein wettbewerbsneutrales Mittel dar, um erhöhte Eigenmittelanforderungen zu erfüllen.⁶¹

2.3. Marktbewertung

Das vom Anleger bei einer bedingten Pflichtwandelanleihe übernommene Risiko einer Wandlung korreliert mit dem Ausfall- bzw. Insolvenzrisiko der Bank. Die Konditionen der bedingten Pflichtwandelanleihen geben daher eine akkurate Risikobewertung der Bank durch den Markt wieder. Das Ausfallrisiko lässt sich dabei aus den Konditionen der bedingten Pflichtwandelanleihen wesentlich besser ablesen als aus dem Aktienkurs, da bei bedingten Pflichtwandelanleihen – im Gegensatz zu den Aktien – zukünftige Gewinnchancen des Anlegers grundsätzlich fehlen.

Die Marktbewertung ist eine Hilfestellung für die Aufsichtsbehörden. Veränderungen der Marktbewertung von bedingten Pflichtwandelanleihen stellen einen geeigneten Früh-Indikator für eine Krise dar. Deshalb schreibt die Schweiz die Verwendung von bedingten Pflichtwandelanleihen grundsätzlich zwingend vor.⁶²

3. Kritik an bedingten Pflichtwandelanleihen

Bedingte Pflichtwandelanleihen werden aufgrund der genannten konzeptionellen Vorteile von verschiedener Seite als geeignetes und insbesondere kostengünstiges Instrument zur Erhöhung der Eigenmittel der einzelnen Banken und zur Verbesserung der Stabilität des gesamten Finanzsystems vorgeschlagen. Es sind jedoch auch kritische Stimmen vorhanden. Diese weisen insbesondere auf noch unsichere Marktchancen,⁶³ falsche Anreize auf Gläubiger,

⁶¹ Vgl. Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 88 f.; *von der Crone/Beeler*, Regelung systemrelevanter Banken aus wirtschaftsrechtlicher Sicht - Lösungsansätze zur Too-big-to-fail-Problematik in der Schweiz, in: Zeitschrift für Schweizerisches Recht, Band 130 (2011) I, Heft 2, 177, 204. Die tatsächliche Höhe der faktischen Staatsgarantie ist umstritten. Es bestehen unterschiedliche Ansätze zur Bemessung (vgl. Schlussbericht der Expertenkommission [Fussn. 2], 13 f. mit weiteren Hinweisen).

⁶² Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 89; zu Ausnahmen vgl. Botschaft (Fussn. 3), 4752. Vgl. ausserdem Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Rules text, November 2011, N 85d.

⁶³ Vgl. bspw. *Breitkreuz/Vollmar*, Contingent Convertible Bonds zur Krisenprävention – Eigenmittelvorschriften des E-BankG zur Begrenzung der Too-Big-to-Fail-Problematik in der Schweiz, in: Der Schweizer Treuhänder, 3/20011, 148, 150 f.; eher kritisch auch *Bürgi*, Knifflige Preisfindung für CoCo, NZZ vom 29. März 2011, 29.



Aktionäre und Management,⁶⁴ die Komplexität und sich daraus ergebende Unsicherheitsfaktoren bei der Wandlung und der Umsetzung der Kapitalerhöhung, die Gefahr von Marktmanipulationen sowie eine potentiell krisenverstärkende Wirkung.⁶⁵

Bedingte Pflichtwandelanleihen sind komplexer als hartes Kernkapital. Trotz gesetzlicher Vereinfachung der Kapitalerhöhung im Falle der Wandlung gegenüber der Kapitalerhöhung bei bedingtem Kapital⁶⁶ können nicht sämtliche Unsicherheitsfaktoren und Risiken beseitigt werden. Allerdings konkurrieren bedingte Pflichtwandelanleihen nicht direkt mit hartem Kernkapital. Sie dienen primär einer zusätzlichen Eigenmittelerhöhung über jenen Punkt hinaus, bei welchem aufgrund einer Kosten-Nutzen-Abwägung zusätzliches hartes Kernkapital den betroffenen Instituten nicht mehr zumutbar wäre.⁶⁷ In Bezug auf allfällige negative Anreize auf die Aktionäre, die sich aus der definitiven Verlustabwälzung auf die Gläubiger ergeben können, muss berücksichtigt werden, dass die bisherigen Aktionäre mit der Wandlung auch Verluste erleiden. Ihr Stimmrecht wird verwässert. Ausserdem können die Anleihebedingungen Schutzbestimmungen zugunsten der Gläubiger vorsehen und die negative Signalwirkung der Wandlung, die zwar auch ein gewisses Gefahrenpotential birgt, entfaltet ebenfalls präventive Wirkung. Angesichts der Börsenkapitalisierung der systemrelevanten Banken ist das Risiko von erfolgreichen Marktmanipulationen gering. Schliesslich geben erste Beispiele aus dem Ausland und insbesondere die beiden von der Credit Suisse im Februar 2011 ausgegebenen bedingten Pflichtwandelanleihen hinsichtlich der Marktchancen Anlass zu Optimismus.⁶⁸ Im Übrigen belässt der Schweizer Gesetzgeber den Banken bewusst einen grossen Handlungsspielraum bei der Ausgestaltung der Anleihen. Damit können sie den Bedürfnissen des Marktes entgegenkommen, auf internationale Entwicklungen reagieren und allfälligen falschen Anreizen Rechnung tragen.⁶⁹

⁶⁴ Vgl. insb. *Berg/Kaserer*, Does Contingent Capital Induce Excessive Risk-Taking and Prevent an Efficient Recapitalization of Banks?, April 2011, Working Paper, abrufbar unter: <<http://ssrn.com/abstract=1709341>>.

⁶⁵ Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Rules text, November 2011, N 86.

⁶⁶ Vgl. dazu Art. 13 Abs. 5 bis Abs. 7 BankG.

⁶⁷ Vgl. oben VI.1.2.

⁶⁸ Vgl. dazu auch Botschaft (Fussn. 3), 4799 f.

⁶⁹ Vgl. Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 95.



VII. Zusammenwirken zwischen organisatorischen Vorgaben, Eigenmittelanforderungen und bedingten Pflichtwandelanleihen

Eine Besonderheit des schweizerischen Lösungskonzepts liegt in der engen Verbindung zwischen den organisatorischen Vorgaben, den Eigenmittelanforderungen und den bedingten Pflichtwandelanleihen. Zwei Aspekte sind dabei besonders hervorzuheben:

1. Notfallplanung und bedingte Pflichtwandelanleihen

Die zur Erfüllung der dritten Eigenmittelkomponente ausgegebenen bedingten Pflichtwandelanleihen dienen der Finanzierung der Umsetzung der Notfallplanung. Damit das notwendige Kapital auch tatsächlich vorhanden ist, müssen Wandlung und Auslösung der Notfallplanung koordiniert werden.

Das schweizerische Konzept sieht deshalb im Grundsatz vor, dass die dritte Eigenmittelkomponente durch bedingte Pflichtwandelanleihen zu erfüllen ist, die bei einer Common Equity Quote von 5 Prozent gewandelt werden.⁷⁰ Gleichzeitig muss mit der Umsetzung der Notfallplanung begonnen werden. In diesem Zeitpunkt ist die Basisanforderung von 4.5 Prozent nur noch knapp eingehalten, die Bank mithin praktisch insolvent und gescheitert. Durch Aufschieben der Umsetzung würde die Sicherstellung der Weiterführung der systemrelevanten Funktionen gefährdet. Ausnahmsweise, wenn die Eigenmittelquote nur kurzfristig unter den vorgesehenen „Trigger Event“ fällt, ist ein Aufschub der Wandlung und der Umsetzung der Notfallplanung allerdings denkbar.⁷¹

2. Austauschbarkeit von Eigenmittelanforderungen und organisatorischen Anpassungen

Organisatorische Anpassungen seitens der Bank und Eigenmittelanforderungen sind zu einem gewissen Grad austauschbar. Durch Eigenmittelanforderungen wird präventiv das Risiko einer Insolvenz verringert. Durch organisatorische Anpassungen können deren Auswirkungen verringert werden. Trotz dieser unterschiedlichen Ansatzpunkte wird durch beide das Restrisiko für den Staat im gleichen Mass reduziert. Eigenmittelanforderungen verlieren daher ihre Recht-

⁷⁰ Vgl. allerdings Botschaft (Fussn. 3), 4752.

⁷¹ Vgl. auch Botschaft (Fussn. 3), 4757.

fertigung, soweit das dadurch abgedeckte Risiko durch organisatorische Anpassungen seitens der Bank vermindert wurde.

Eine solche Alternativität besteht zunächst zwischen den organisatorischen Massnahmen seitens der Bank, welche die Sanier- und Liquidierbarkeit im In- und Ausland über die Sicherstellung der Weiterführung systemrelevanter Funktionen hinaus verbessern, und den Eigenmittelanforderungen der dritten Komponente, allerdings nur gerade so weit, wie sie das Risiko dieser Schäden ausgleichen soll.⁷² Weiter kann die Weiterführung systemrelevanter Funktionen im Konkurs einerseits durch eine Notfallplanung sichergestellt werden. Andererseits können aber auch schon heute entsprechende Massnahmen umgesetzt werden, so dass es in einer Krise keiner weiteren Schritte und keines zusätzlichen Kapitals mehr bedarf. Auch dadurch entfällt zu einem gewissen Grad die Rechtfertigung für den Eigenmittelzuschlag für systemrelevante Banken. Gleichzeitig setzt das für die Umsetzung der Notfallplanung notwendige Kapital aber auch eine Grenze für allfällige Erleichterungen bei den Eigenmittelanforderungen.⁷³

Nicht alle Zielsetzungen, die mit der dritten Eigenmittelkomponente verfolgt werden, können auch durch organisatorische Massnahmen erreicht werden. Ein Ausgleich des System-Restrisikos für den Staat sowie Anreize zur Grössen- und Risikoreduktion sind durch organisatorische Massnahmen nicht möglich. Konsequenterweise ist daher ein vollständiger Verzicht auf die dritte Eigenmittelkomponente trotz aller ergriffenen organisatorischen Massnahmen ausgeschlossen, es sei denn, diese führten dazu, dass die Systemrelevanz als solche beseitigt wird.⁷⁴

VIII. Zusammenfassung

Systemrelevante Finanzinstitute geniessen eine faktische Staatsgarantie, die den Wettbewerb verzerrt und zu Fehlanreizen führen kann. Sie verursachen externe Kosten. Der Staat ist verpflichtet, diese zu internalisieren und die faktische Staatsgarantie zu beseitigen. Es besteht daher Handlungsbedarf.

Der schweizerische Lösungsansatz zur Reduzierung der Risiken, die von systemrelevanten Finanzinstituten ausgehen, besteht aus vier Kernmassnahmen: Systemrelevante Banken

⁷² Art. 10 Abs. 3 BankG; vgl. auch Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 52; Botschaft (Fussn. 3), 4761.

⁷³ Zum notwendigen Kapital vgl. Schlussbericht der Expertenkommission (Fussn. 2), 42.

⁷⁴ Botschaft (Fussn. 3), 4761.



haben besondere Anforderungen in den Bereichen der Organisation, der Eigenmittel, der Liquidität und der Risikokontrolle zu erfüllen. Unterstützend kommen insbesondere Anpassungen im Insolvenzrecht hinzu und es werden die gesetzlichen Grundlagen zur Ausgabe von bedingten Pflichtwandelanleihen (Contingent Convertible Bonds oder kurz CoCo-Bonds) geschaffen.

Dabei sprechen für den Schweizer Lösungsansatz vor allem zwei Aspekte: Erstens wird mit den Eigenmittelanforderungen ein einfaches, in seiner Wirkung bekanntes Instrument verwendet. Die neuen Eigenmittelanforderungen gehen zwar deutlich über die internationalen Anforderungen hinaus. Den betroffenen Banken wird mit den bedingten Pflichtwandelanleihen aber ein grundsätzlich wettbewerbsneutrales Mittel zur Erfüllung zur Verfügung gestellt. Indem die verschiedenen Eigenmittelzwecke klar definiert werden, wird auch die Höhe der Anforderungen nachvollziehbar. Die Eigenmittelanforderungen zeichnen sich ausserdem durch eine enge Verbindung zu den organisatorischen Vorgaben und zur Notfallplanung aus. Zweitens hat sich der Schweizer Gesetzgeber bei organisatorischen Vorgaben grosse Zurückhaltung auferlegt. Es wird möglichst weitgehend auf die einschneidenden, gleichzeitig in ihrer Wirkung aber unsicheren Vorgaben in Bezug auf Organisation und Geschäftsinhalte verzichtet. Der Schweizer Gesetzgeber lässt es grundsätzlich genügen, wenn die systemrelevanten Banken durch eine Notfallplanung die Weiterführung systemrelevanter Funktionen im Falle der Insolvenzgefahr nachweisen. Gleichzeitig bietet die subsidiäre Eingriffskompetenz der Aufsichtsbehörde für den Staat aber ausreichende Sicherheit. Die Einhaltung dieses Subsidiaritätsprinzips mindert die Eingriffsintensität der Vorgaben und macht sie für die Betroffenen akzeptierbar.