



Hans Kuhn*

TLAC – letzter Mosaikstein zur Lösung des TBTF-Problems?

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Der TLAC-Standard des FSB
 1. Zweck und Gegenstand
 2. Kernelemente
- III. Umsetzung in der Schweiz
 1. Überblick
 2. Emittent
 3. Quantitative Anforderungen
 4. Erfüllung der Anforderungen
 - 4.1 Bail-in-Bonds und Darlehen
 - 4.2 Tiefwandelnde CoCos
 - 4.3 Überschüssige Eigenmittel
 5. Bail-in-Bonds
 - 5.1 Begriff
 - 5.2 Anforderungen
 - 5.3 Nachrangigkeit und Einordnung in Gläubigerhierarchie
 - 5.4 Auslösung
 6. TLAC-Anforderungen in Finanzgruppen (*internal* TLAC)
 7. TLAC-Anforderungen für national systemrelevante Banken
- IV. Ergebnis

I. Einleitung

Der Bundesrat hat kurz vor Weihnachten eine Teilrevisi- on der Eigenmittelverordnung (ERV)¹ in die Anhörung geschickt, die als wichtigste Neuerung die Umsetzung der Gesamtkapitalanforderungen (*Total Loss-Absorbing Capacity*, TLAC) vorsieht. Nach diesem Standard, den der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) erst im November 2015 verabschiedet hat, müssen global systemrelevante Banken (G-SIBs) zusätzlich zu den regulatorischen Eigenmitteln weitere Eigenmittel halten, mit denen im Fall einer Schieflage eine geordnete Ab- wicklung der Bank sichergestellt werden soll. Während die regulatorischen Eigenmittel eine Weiterführung des laufenden Betriebs auch im Fall von hohen Verlusten ermöglichen sollen (deshalb *going concern*-Anforderun- gen), werden die Banken mit den TLAC-Anforderungen

verpflichtet, schon zu Lebzeiten finanzielle Vorsorge für ein schickliches Begräbnis zu treffen (deshalb *gone con- cern*-Anforderungen).

TLAC ist nicht nur ein neues Akronym in der Buchsta- bensuppe der Bankenregulierung, sondern auch das vo- raussichtlich letzte kritische Element der *too big to fail*- Regulierung.² Ein zentrales Element dieser Regulierung ist der Versuch, systemrelevante Banken durch Entwick- lung einer Sonderinsolvenzordnung wieder konkursfä- hrig zu machen. Wegen ungelöster rechtlicher Probleme insbesondere im internationalen Verhältnis war die Pra- xistauglichkeit dieses Ansatzes bisher zweifelhaft. Das TLAC-Konzept ist ein wichtiger Beitrag zur Überwin- dung dieser Hindernisse.

Dieser Aufsatz gibt einen Überblick über die TLAC- Anforderungen und deren Umsetzung in der Schweiz und versucht, diese in das Konzept zur Sanierung und geordneten Abwicklung von systemrelevanten Banken (*recovery and resolution*) einzuordnen. Er ist wie folgt aufgebaut: Ein erster Teil skizziert die TLAC-Anforde- rungen des FSB und erläutert insbesondere deren Zweck. Der Hauptteil erörtert Fragestellungen im Zusammenhang mit der geplanten Umsetzung in der Schweiz. Diese soll mittels sog. Bail-in-Bonds erfolgen, die einer Reihe von spezifischen Anforderungen genügen müssen. Eine Zu- sammenfassung der Ergebnisse schliesst den Beitrag ab.

II. Der TLAC-Standard des FSB

1. Zweck und Gegenstand

Das TLAC-Konzept ist vom Finanzstabilitätsrat (Fi- nancial Stability Board, FSB) in Zusammenarbeit mit dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht entwickelt worden. Den Auftrag dazu hatten 2013 die Staats- und Regierungschefs der 20 wichtigsten Volkswirtschaften

* Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M. (Tulane); Der Autor berät Banken in Eigenmittel- und Abwicklungsfragen.

¹ Verordnung vom 1. Juni 2012 über die Eigenmittel und Risikover- teilung für Banken und Effekthändler.

² Vgl. für einen umfassenden Überblick über den Stand dieser Arbei- ten FSB, Removing Remaining Obstacles to Resolvability Report to the G20 on progress in resolution (9 November 2015).

erteilt.³ Im November 2014 lag ein erster Entwurf⁴ vor, zu dem im Rahmen einer öffentlichen Anhörung über 50 Stellungnahmen von Banken, Branchenorganisationen, Nichtregierungsorganisationen und Fachleuten eingingen.⁵ Im November 2015 veröffentlichte der Finanzstabilitätsrat die Schlussfassung, die aus 13 Grundsätzen (*principles*) sowie einem umfangreichen *term sheet* mit technischen Anforderungen besteht.⁶ Grundsätze und *term sheet* stellen einen neuen internationalen Standard dar, dessen Einhaltung von IWF und Standardsetzern überwacht werden wird.⁷

Das TLAC-Konzept baut auf früheren Arbeiten des Finanzstabilitätsrates zur Lösung des *too big to fail*-Problems auf, insbesondere auf den *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*.⁸ Diese sehen verschiedene Werkzeuge und Verfahren vor, mit denen die ordentliche Abwicklung (*resolution*) von systemrelevanten Banken ermöglicht werden soll. Abwicklung ist ein neuartiges insolvenzähnliches Konzept, das erlauben soll, existenzbedrohende Verluste einer Bank den Eigentümern und Gläubigern anzulasten, ohne dass es dabei zu negativen externen Effekten kommt, welche geeignet sind, die Stabilität des Finanzsystems zu beeinträchtigen.⁹ Dazu muss insbesondere sichergestellt werden, dass systemrelevante Funktionen (wie z.B. das Einlagen- oder Kreditgeschäft) weitergeführt werden können.

Zu diesem Zweck stehen den Behörden verschiedene Werkzeuge und Verfahren zur Verfügung, darunter die Möglichkeit, durch behördliche Anordnung ganze Unternehmensteile mit allen Aktiven und Passiven auf neue Rechtsträger zu übertragen (*bridge bank*) sowie die Befugnis, die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital oder einen Forderungsverzicht anzuordnen (*Bail-in*). Operationalisiert werden diese Instrumente durch umfassende Sanierungs- und Abwicklungspläne, die systemrelevante Banken bzw. die Abwicklungsbehörden erstellen müssen (*Recovery and Resolution Plan*, RRP). Auch für die Zusammenarbeit und Koordination im internationalen Verhältnis wurden die notwendigen institutionellen Rahmenbedingungen geschaffen.

Vor allem im internationalen Verhältnis ist die Praxistauglichkeit vieler dieser Instrumente jedoch nach wie vor unsicher. Die Herauslösung und Übertragung von operativ tätigen Einheiten auf eine Brückenbank beispielsweise ist im Fall einer international tätigen Grossbank im Krisenfall unrealistisch. Im Zuge der Ausarbeitung der Sanierungs- und Abwicklungspläne ist deshalb das *Bail-in*-Instrument mehr und mehr in den Vordergrund getreten.¹⁰ *Bail-in* ist die Befugnis einer Abwicklungsbehörde, mittels hoheitlicher Anordnung Fremd- in Eigenkapital umzuwandeln (*debt-equity-swap*) oder Fremdkapital ganz oder teilweise abzuschreiben (*debt write-down*).¹¹ Der *Bail-in* dient dazu, die Passivseite einer Bank zu restrukturieren, so dass die Bank nach dem *Bail-in* wieder über ausreichende Eigenmittel verfügt.

Es ist unbestritten, dass der *Bail-in* ein enorm potentes Instrument ist, um jede noch so marode Bankbilanz innert nützlicher Frist zu sanieren. Eine solche Anordnung greift allerdings in verfassungsrechtlich geschützte Eigentumsrechte der Gläubiger ein, die sich gegen einen aufgezwungenen *debt-equity-swap* oder einen zwingenden Forderungsverzicht rechtlich zur Wehr setzen können. Zudem haben sie Anspruch auf angemessene Entschädigung, soweit ein *Bail-in* als Enteignung oder enteignungsähnliche Massnahme qualifiziert.¹² Im internationalen Verhältnis werden diese rechtlichen Risiken potenziert, weil die Wirkungen eines *Bail-in* als hoheitliche Massnahme zunächst einmal auf das Territorium des Staates begrenzt sind, der den *Bail-in* anordnet.¹³ Angesichts dieser Hindernisse und Risiken war bisher zweifelhaft, ob eine Abwicklungsbehörde im Krisenfall einen *Bail-in* anordnen würde.

³ Vgl. dazu die Schlusserklärung des G20-Treffens in St. Petersburg vom 5./6.9.2013 auf <https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/Saint_Petersburg_Declaration_ENG_0.pdf> (zuletzt besucht am 15.2.2016).

⁴ FSB, Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution, Consultative Document, 10 November 2014.

⁵ Die Stellungnahmen können eingesehen werden auf der Website des FSB; vgl. <<http://www.fsb.org/2015/02/public-responses-to-the-november-2014-consultative-document-adequacy-of-loss-absorbing-capacity-of-global-systemically-important-banks-in-resolution/>>.

⁶ FSB, Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet, 9 November 2015 (zit. FSB, Principles bzw. FSB, Term Sheet).

⁷ FSB, Principles (FN 6), 3. Zu diesen Schlüsselstandards zählen bisher 12 Regelwerke. Es handelt sich um völkerrechtlich nicht verbindliches soft law, doch wird ihre Einhaltung im Rahmen von Überwachungsmissionen geprüft. Insbesondere dienen sie auch als Grundlage des Financial Sector Assessment Programm (FSAP) sowie der Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC) von Internationalem Währungsfond (IWF) und Weltbank. Vgl. dazu FSB, Key Standards for Sound Financial Systems <http://www.fsb.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/key-standards/?page_moved=1>.

⁸ FSB, Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (October 2011, revised 15 October 2014) (zit. FSB, Key Attributes).

⁹ Grundlegend dazu FSB, Key Attributes (FN 8), 4: «*The objective of an effective resolution regime is to make feasible the resolution of financial institutions without severe systemic disruption and without exposing taxpayers to loss, while protecting vital economic functions through mechanisms which make it possible for shareholders and unsecured and uninsured creditors to absorb losses in a manner that respects the hierarchy of claims in liquidation.*»

¹⁰ Auch die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA) setzt in ihrer Abwicklungsstrategie für die beiden Schweizer Grossbanken ganz auf den *Bail-in*. Vgl. FINMA, Sanierung und Abwicklung global systemrelevanter Banken, FINMA-Positionspapier Sanierung und Abwicklung von G-SIBs (7. August 2013), 6 ff.

¹¹ HANS KUHN, Der gesetzliche *Bail-in* als Instrument zur Abwicklung von Banken nach schweizerischem Recht, GesKR 2014, 443–462, 444.

¹² KUHN, GesKR 2014 (FN 11), 457 ff.

¹³ KUHN, GesKR 2014 (FN 11), 480 f.

Die neuen TLAC-Anforderungen sollen dazu beitragen, diese Hindernisse zu überwinden und die Abwicklung mittels *Bail-in* zu einer realistischen Option zu machen. Dabei stehen drei Problemfelder im Vordergrund:

- Mit der Gesamtkapitalanforderung soll sichergestellt werden, dass im Abwicklungsfall überhaupt ausreichend Mittel zur Verfügung stehen, um die Weiterführung von kritischen Funktionen ohne staatliche Unterstützung finanzieren zu können.
- Als TLAC sind nur Fremdkapitalinstrumente anrechenbar, die bestimmten rechtlichen Anforderungen genügen. Insbesondere müssen die Gläubiger ihre Zustimmung zu einem *Bail-in* erklären; zudem sind die Instrumente in dem Staat auszugeben, in dem die abzuwickelnde Bank ihren Sitz hat. Damit soll das Risiko minimiert werden, dass Gläubiger sich gegen den *Bail-in* zur Wehr setzen oder Entschädigungsansprüche durchsetzen können.
- Schliesslich versucht das TLAC-Konzept auch, einen Beitrag zur Lösung der Koordinationsprobleme bei der Abwicklung von international systemrelevanten Banken zu leisten. Interessenkonflikte zwischen den beteiligten Behörden sind in diesem Fall unvermeidlich. Das TLAC-Konzept leistet einen Beitrag zur Entschärfung dieser Interessenkonflikte, indem systemrelevanten ausländischen Tochtergesellschaften Eigenmittel für den Abwicklungsfall zur Verfügung gestellt werden müssen (sog. *internal TLAC*).

2. Kernelemente

Auf die quantitativen Vorgaben hat sich der Finanzstabilitätsrat erst nach langem Ringen verständigen können; die im November 2015 erreichte Einigung trägt alle Züge eines Kompromisses. Demnach müssen global systemrelevante Banken (sog. G-SIBs) ab 2019 auf risikogewichteter Basis mindestens 16 % TLAC halten, auf ungewichteter Basis mindestens 6 %. Diese Mindestanforderungen steigen ab 2022 auf 18 % bzw. auf 6,75 %.¹⁴ Die FSB-Standards räumen den Aufsichtsbehörden ausdrücklich die Möglichkeit ein, zusätzliche Anforderungen zu stellen (sog. Säule-2-Anforderungen). Für G-SIBs aus Schwellenländern gelten verlängerte Übergangsfristen bis 2015 bzw. 2028.¹⁵

Wie die Bezeichnung TLAC bereits andeutet, umfasst die Gesamtkapitalanforderung sowohl die Eigenmitelanforderung zur Sicherstellung des laufenden Betriebs (*going concern*-Anforderungen) wie auch solche für die Weiterführung von kritischen Funktionen im Falle einer Abwicklung (*gone concern*-Anforderungen). Als TLAC anrechenbar sind einerseits die Mindesteigenmittel und andererseits gewisse Fremdkapitalinstrumente. Nicht be-

rücksichtigt werden können die verschiedenen Kapitalpuffer.

Die TLAC-Anforderungen gelten für sog. Abwicklungseinheiten. Damit sind jene Rechtseinheiten gemeint, die im Krisenfall abgewickelt würden. Das kann je nach Abwicklungsstrategie eine Holdinggesellschaft an der Spitze sein, eine auch operativ tätige Muttergesellschaft oder eine operativ tätige Gesellschaft. In den beiden ersten Fällen setzt die Abwicklungsstrategie an einem einzigen Punkt an der Spitze der Finanzgruppe an (sog. *single point of entry*-Strategie), im letzten Fall bei verschiedenen operativ tätigen Gesellschaften (*multiple point of entry*-Strategie). Die TLAC-Anforderungen beziehen sich auf die konsolidierte Bilanz, welche die Abwicklungseinheit und alle dazu gehörigen Tochtergesellschaften umfasst.

Ein wichtiges Element der FSB-Standards sind die Vorgaben zum internen TLAC. Während externer TLAC durch die Finanzgruppe an aussenstehende und wirtschaftlich nicht verbundene Dritte ausgegeben wird, dient der interne TLAC der Kapitalisierung von massgeblichen ausländischen Tochtergesellschaften. Der interne TLAC soll sich auf 75–90 % des TLAC belaufen, den die Tochtergesellschaft ausgeben müsste, wenn sie nicht in einem Konzernverbund stünde.¹⁶ Damit erhoffen sich die internationalen Standardsetzer, die Kooperationsprobleme zu lösen, die einer geordneten Abwicklung im internationalen Verhältnis bisher entgegenstanden (hinten Ziff. II/2).

III. Umsetzung in der Schweiz

1. Überblick

In der Schweiz hat sich der Bundesrat bereits früh darauf festgelegt, das TLAC-Konzept umzusetzen, selbst wenn eine Einigung auf internationaler Ebene nicht erreicht worden wäre.¹⁷ Er folgte damit einer Empfehlung der Brunetti-Kommission.¹⁸ Bereits im Oktober 2015 legte der Bundesrat die quantitativen Eckwerte der künftigen Regulierung fest.¹⁹ Zugleich beauftragte er das EFD, zusammen mit der FINMA und der SNB bis Ende 2015 Vorschläge für eine Umsetzung des Konzepts in die schweizerische Eigenmittelregulierung vorzulegen.

¹⁴ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 18, 19.

¹⁷ Bericht des Bundesrates «Too big to fail» (TBTF). Evaluation gemäss Artikel 52 Bankengesetz (18. Februar 2015), BBl. 2015, 1927, 1940 (zit. Bundesrat, Evaluation).

¹⁸ Vgl. Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie, Schlussbericht, 1. Dezember 2014, 48; vgl. auch Bundesrat, Bericht des Bundesrates «Too big to fail» (TBTF).

¹⁹ «Bundesrat legt Eckwerte zur Anpassung der «Too-big-to-fail» Bestimmungen fest», Medienmitteilung, 21.10.2015 <<https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-59185.html>>.

¹⁴ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 4, 10.

¹⁵ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 21, 21.

Die Schweiz kann dabei an die 2011 verabschiedete *too big to fail*-Regulierung anknüpfen, die das TLAC-Konzept ein Stück weit vorweggenommen hat.²⁰ Diese sah für systemrelevante Banken eine progressive Komponente vor, die mit Pflichtwandelanleihen oder Anleihen mit bedingtem Forderungsverzicht zu erfüllen waren (Art. 130 Abs. 2 ERV i.d.F. vom 1.6.2012). Diese sog. *contingent convertible bonds* (CoCos) werden spätestens dann in Eigenkapital umgewandelt oder abgeschrieben, wenn das harte Kernkapital (CET1) eine Quote von 5 Prozent der risikogewichteten Aktiven unterschreitet. Die Funktion der tiefwandelnden CoCos war allerdings in diesem Konzept mit einer gewissen Unschärfe behaftet. Insbesondere blieb unklar, ob die Umwandlung bzw. Abschreibung der tiefwandelnden CoCos in erster Linie einer Rekapitalisierung der Bank zum Zweck der Weiterführung des Geschäftsbetriebs dienen²¹ oder ob damit nicht vielmehr die Weiterführung von systemrelevanten Funktionen finanziert werden soll.²²

Die Umsetzung des TLAC-Standards in der neuen ERV unterscheidet demgegenüber ganz klar zwischen Anforderungen für den laufenden Betrieb (*going concern*-Anforderungen; Art. 128–131b ERV) und solchen für eine geordnete Abwicklung (*gone concern*-Anforderungen; Art. 132–133 ERV).²³ Die *going concern*-Anforderungen sollen sicherstellen, dass eine Bank ihre Geschäftstätigkeit auch bei grösseren Verlusten fortsetzen kann (so Art. 128 Abs. 1 ERV). Die *gone concern*-Anforderungen dienen demgegenüber dazu, eine Zwangssanierung der Bank oder die Weiterführung der systemrelevanten Funktionen zu finanzieren, ohne dass dafür öffentliche Mittel in Anspruch genommen werden müssen.²⁴

2. Emittent

Zur Ausgabe von *gone concern*-Eigenmittel sind gemäss FSB-Standard nur die international systemrelevanten Banken verpflichtet (sog. G-SIBs). Dazu zählt, wer auf der jährlich aufdatierten FSB-Liste der global systemrelevanten Banken (G-SIBs) fungiert; dazu gehören

auch die UBS und die CS.²⁵ Auch gemäss ERV-Entwurf müssen nur die beiden Grossbanken die *gone concern*-Anforderungen erfüllen, nicht aber Raiffeisen, ZKB und PostFinance, die nur aus nationaler Perspektive als systemrelevant gelten (sog. D-SIBs). Über die Anwendung der TLAC-Anforderungen auf national systemrelevante Banken wird erst 2017 entschieden (hinten Ziff. III/7).

Für die Bestimmung des persönlichen Geltungsbereichs der *gone concern*-Anforderungen verweist die Verordnung in Art. 124a Abs. 1 ERV direkt auf die FSB-Liste.²⁶ Immerhin behält sich die FINMA gemäss Verordnungsentwurf das Recht vor, weitere Schweizer Banken als international tätig zu bezeichnen, vor allem wenn sie stark im Ausland engagiert sind (Art. 124a Abs. 2 ERV). Voraussetzung ist jedoch, dass diese Bank zuvor durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) als systemrelevant bezeichnet wurde (Art. 8 Abs. 3 BankG).

Auszugeben sind Bail-in-Bonds durch die Konzernobergesellschaft (Art. 126a Abs. 1 Bst. d ERV). Das entspricht der bevorzugte Strategie der FINMA für die Sanierung und Abwicklung von systemrelevanten Finanzgruppen, die auf Stufe der obersten Konzerngesellschaft ansetzt (Single Point of Entry, SPoE).²⁷ Zuständig ist die Abwicklungsbehörde des Staates, der auch für die konsolidierte Aufsicht zuständig ist. Dieser Ansatz, zu dem sich insbesondere auch die USA und das UK bekannt haben, ermöglicht eine Fortführung der Geschäftstätigkeit der operativen Gesellschaften. Diese sind gegebenenfalls durch die oberste Konzerngesellschaft zu rekapitalisieren, so dass sich dort die Verluste konzentrieren.²⁸ Nach Art. 126a Abs. 1 Bst. d ERV ist eine Emission von Bail-in-Bonds ebenfalls durch eine Zweckgesellschaft möglich, allerdings nur, solange die Zinsen aus Bail-in-Bonds nicht von der schweizerischen Verrechnungssteuer befreit sind.²⁹ Die entsprechende Vorlage ist im Parlament hängig und wurde vom Nationalrat bereits genehmigt.³⁰

²⁰ Bundesrat, Evaluation (FN 17), BBl. 2015, 1927, 1940.

²¹ Vgl. FINMA, Positionspapier (FN 10), 8 f.

²² Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Stärkung der Stabilität im Finanzsektor; too big to fail) vom 20. April 2011, BBl. 2011, 4717, 4735: «Demgegenüber sollen CoCos mit einem Trigger von 5 Prozent der RWA im Fall drohender Insolvenz die benötigte Kapitalreserve sicherstellen, welche zur Finanzierung der Weiterführung systemrelevanter Funktionen und zur geordneten Abwicklung der Restbank benötigt wird.»

²³ Vgl. Eidg. Finanzdepartement (EFD), Erläuterungsbericht zu Änderungen der Eigenmittelverordnung und der Bankenverordnung (Eigenmittelanforderungen Banken – Rekalibrierung TBTF und Kategorisierung) (22. Dezember 2015) (zit. Erläuterungsbericht), 9, 11; EFD, Regulierungsfolgenabschätzung zu Änderungen der Eigenmittelverordnung und der Bankenverordnung (Eigenmittelanforderungen Banken – Rekalibrierung TBTF und Kategorisierung) (22. Dezember 2015) (zit. Regulierungsfolgenabschätzung), 6.

²⁴ Vgl. EFD, Regulierungsfolgenabschätzung (FN 23), 6.

²⁵ FSB, 2015 update of list of global systemically important banks (G-SIBs), 3 November 2015.

²⁶ Auch wenn die Orientierung an den Arbeiten des FSB naheliegend und sinnvoll ist, dürfte eine Delegation der Entscheidung über die Anwendung von Aufsichtsgesetzen an Private – das FSB ist rechtlich als Verein nach Schweizer Recht konstituiert – nicht zulässig sein.

²⁷ Vgl. FINMA, Positionspapier (FN 21), 3, 6.

²⁸ FINMA, Positionspapier (FN 21), 6.

²⁹ Erläuterungsbericht (FN 23), 15.

³⁰ Zinsen von Pflichtwandelanleihen und Anleihen mit Forderungsverzicht nach den Art. 11–13 BankG sind seit dem 1. Januar 2013 von der Verrechnungssteuer ausgenommen (Art. 5 Abs. 1 Bst. g VStG). Diese Regelung ist bis 31. Dezember 2016 befristet. Mit Botschaft vom 11. September 2015 hat der Bundesrat dem Parlament eine Verlängerung bis zum 31. Dezember 2021 beantragt. Zugleich soll die Befreiung auch auf Zinsen von Bail-in-Bonds erstreckt werden, die bisher nicht erfasst waren. Vgl. dazu Botschaft zu einer Änderung des Verrechnungssteuergesetzes, BBl. 2015, 7083, 7089 f. Vgl. dazu Benjamin Leisinger/Lee Saladino, TLAC and Bail-in, Extending the Capital Market Alphabet and Legal Thoughts on an Implementation by Swiss Issuers, GesKR 2015, 225–242, 232.

3. Quantitative Anforderungen

Quantitativ sind die *gone concern*-Anforderungen gleich hoch wie die *going concern*-Anforderungen (Art. 132 Abs. 2 ERV).³¹ Diese werden im Rahmen der ERV-Revision verschärft, so dass die beiden Grossbanken neu *going concern*-Anforderungen von 14,3 % (gewichtet; bisher 16,8 % [UBS] bzw. 14,0 % [CS]) bzw. 5 % (ungewichtet; bisher 3,5 %) erfüllen müssen.³² Die beiden Grossbanken werden somit künftig Gesamtanforderungen von 28,6 % (gewichtet) bzw. 10 % (ungewichtet) erfüllen müssen. In absoluten Zahlen heisst das, dass UBS und CS gesamthaft CHF 11.8 Mrd. zusätzliche Eigenmittel zur Erfüllung der *going concern*-Anforderungen sowie nochmals rund CHF 50 Mrd. zur Umsetzung der *gone concern*-Anforderungen aufbauen müssen.³³

Das geht deutlich über die Mindestanforderungen nach dem FSB-Standard hinaus. Diese sehen zwar ebenfalls eine Verdoppelung der *going concern*-Anforderungen vor, berücksichtigen dafür aber nur die Mindesteigenmittelvorgaben nach Basel III, so dass sich daraus Gesamtanforderungen in Höhe von 16 % (gewichtet) bzw. 6 % (ungewichtet) ergeben.³⁴ Dass die schweizerischen Anforderungen zu den weltweit führenden zählen sollen, entspricht der erklärten Absicht des Bundesrats³⁵ und lässt sich auch damit rechtfertigen, dass die Bedeutung des Bankensektors in der Schweiz und die sich daraus ergebenden volkswirtschaftlichen Risiken grösser sind als in den meisten anderen Staaten.

Für die Kalibrierung der *gone concern*-Anforderungen stellt der Finanzstabilitätsrat u.a. auf historische Verlussterfahrungen von internationalen Grossbanken in der Finanzkrise und der japanischen Bankenkrise der 1990er-Jahre ab.³⁶ Gemessen an den Gesamtaktiven variierten die Verluste in der Finanzkrise 2007/09 zwischen 1 % (ING, Bank of America, UBS) und fast 5 % (Wachovia); bei den meisten Banken lagen sie zwischen 2 und 4 %.³⁷ Gemessen an den risikogewichteten Aktiven beliefen sich die Verluste auf bis 12–13 % (Fortis, Dexia); bei den meisten Banken lagen sie zwischen 4 und 8 % der risikogewichteten Aktiven.³⁸ Im Fall der US-Investmentbank Lehman Brothers beliefen sich die Verluste der Gläubiger auf USD 218 Mrd. – rund ein Drittel

der gesamten Aktiven.³⁹ Diese extrem hohen Kosten sind zwar auch durch den chaotischen Zusammenbruch bedingt, waren aber gemäss der FSB-Studie bereits zu einem grossen Teil zuvor eingetreten.⁴⁰ Auch eine Studie der US-amerikanischen Einlagensicherung (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) hat gezeigt, dass die Abwicklungskosten bereits bei kleineren Instituten sehr hoch sind; im Durchschnitt beliefen sie sich auf 21 % der Bilanzsumme.⁴¹ Das Konzept der geordneten Abwicklung soll zwar auch dazu beitragen, diese exorbitant hohen Verluste beim Übergang einer Bank in den *gone concern*-Modus zu begrenzen. Dennoch ist klar, dass eine geordnete Abwicklung mit hohen Kosten verbunden ist.

Diese Grössenordnungen zeigen auch, dass die Äufnung von externen Abwicklungsfonds keine valable Alternative zum TLAC-Konzept darstellt. Diesen Weg geht die EU mit dem Einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF), der als Teil des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) eingerichtet wird.⁴² Der SRF soll zur Finanzierung einer geordneten Abwicklung herangezogen werden, nachdem Eigentümer und Gläubiger zur Verlustdeckung beigetragen haben. Zielwert für die Ausstattung des SRF sind 1 % der geschützten Einlagen; was ungefähr EUR 55 Mrd. entspricht. Der SRF ist durch Beiträge der Banken der SRM-Staaten innerhalb von acht Jahren aufzubauen. Der SRF erreicht damit nicht einmal das Volumen, das die Schweizerische Nationalbank 2008 im Rahmen der StabFund-Operation einsetzte.

4. Erfüllung der Anforderungen

4.1 Bail-in-Bonds und Darlehen

Nach Art. 132 Abs. 2 ERV sind die *gone concern*-Anforderungen grundsätzlich durch sog. Bail-in-Bonds zu erfüllen. Bail-in-Bonds sind Schuldinstrumente zur Verlusttragung bei Insolvenzmassnahmen (hinten Ziff. III/5). Anrechenbar können auch Darlehen sein, die die Anforderungen nach Art. 126a Abs. 1 ERV erfüllen, allerdings nur mit ausdrücklicher Bewilligung der FINMA (Art. 126a Abs. 2 ERV).

4.2 Tiefwandelnde CoCos

Daneben besteht nach Art. 132 Abs. 4 ERV die Möglichkeit, die *gone concern*-Anforderungen mit tiefwandelnden

³¹ EFD, Erläuterungsbericht (FN 23), 10.

³² EFD, Erläuterungsbericht (FN 23), 4 f.; vgl. auch EFD, Regulierungsfolgenabschätzung (FN 23), 7.

³³ Vgl. EFD, Regulierungsfolgenabschätzung (FN 23), 26.

³⁴ Allerdings sieht der FSB-Standard die Möglichkeit vor, dass die Aufsichtsbehörden zusätzliche Anforderungen stellen können (sog. Säule-2-Anforderungen). Die ERV sieht diese Option für die *gone concern*-Anforderungen nicht vor.

³⁵ Bundesrat, Evaluation (FN 17), BBl. 2015, 1927, 1940.

³⁶ FSB, Historical Losses and Recapitalisation Needs (zit. FSB, Losses) (9 November 2015).

³⁷ FSB, Losses (FN 36), 16.

³⁸ FSB, Losses (FN 36), 16.

³⁹ FSB, Losses (FN 36), 16.

⁴⁰ FSB, Losses (FN 36), 16.

⁴¹ R. BENNETT/H. UNAL, The effects of resolution methods and industry stress on the loss on assets from bank failures. *Journal of Financial Stability*, 2014, 18–31.

⁴² Verordnung (EU) Nr. 806/2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds (SRM-Verordnung).

den (CoCos) zu erfüllen. Tiefwandelnde CoCos sind bedingte Pflichtwandelanleihen, die in Eigenkapital umgewandelt oder abgeschrieben werden, wenn das harte Kernkapital (CET1) eine Quote von 5,125 Prozent der risikogewichteten Aktiven unterschreitet. Eine Anrechnung erfolgt jedoch nicht unbeschränkt, sondern nur im Umfang von 5,8 Prozent (risikogewichtete Quote) bzw. 2 Prozent (ungewichtete Quote), dafür aber mit einem Faktor von 1,5 (Art. 132 Abs. 4). Dass tiefwandelnde CoCos mit einem höheren Faktor anrechenbar sind, begründet der Bundesrat mit ihrer besseren Kapitalqualität (s. Ziff. III/4/b). Demgegenüber sind tiefwandelnde CoCos künftig zur Erfüllung der regulatorischen Eigenmittelanforderungen nicht mehr anrechenbar (Art. 131 ERV).⁴³

Die erhöhte Anrechenbarkeit von tiefwandelnden CoCos führt dazu, dass sich die *gone concern*-Anforderungen um bis zu 2,9 Prozentpunkte (gewichtet) bzw. 1 Prozentpunkt (ungewichtet) reduzieren können.⁴⁴ Weil tiefwandelnde CoCos früher zur Deckung von Verlusten herangezogen werden als Bail-in-Bonds, sind sie teurer als diese. Die Regulierungsfolgenabschätzung geht davon aus, dass die Renditedifferenz von Bail-in-Bonds gegenüber Senior Bonds rund 35–50 Basispunkte ausmacht; bei tiefwandelnden CoCos beträgt der Aufpreis rund 150–200 Basispunkte.⁴⁵

4.3 Überschüssige Eigenmittel

Schliesslich können die *gone concern*-Anforderungen auch mit regulatorischen Eigenmitteln erfüllt werden, die nicht bereits an die *going concern*-Anforderungen angerechnet wurden (Art. 132 Abs. 5 ERV). Da systemrelevante Banken die regulatorischen *going concern*-Eigenmittelanforderungen künftig mit hartem Kernkapital (CET1) sowie mit zusätzlichem Kernkapital (AT1) in Form von hochwandelndem Wandlungskapital erfüllen müssen (Art. 131 ERV), sind auch für die Erfüllung der *gone concern*-Anforderungen nur Instrumente anrechenbar, die als Kernkapital qualifizieren (Art. 21 ff., Art. 27 ff. ERV).⁴⁶ Obwohl die Qualität dieser Eigenmittel nochmals besser ist als die von tiefwandelnden CoCos, sind sie offenbar nur zum Nennwert anrechenbar, was nicht kohärent ist.

Überschüssige Eigenmittel sind darüber hinaus nur unter Vorbehalt von «entgegenstehenden internationalen Anforderungen» anrechenbar (Art. 132 Abs. 5 S. 2 ERV). Der Erläuterungsbericht schweigt sich dazu aus, was damit gemeint ist; vermutlich bezieht sich dieser Vorbehalt auf eine Vorgabe der FSB-Standards, wonach mindestens

ein Drittel der TLAC-Anforderung durch Fremdkapitalinstrumente (AT1, T2 oder andere TLAC-Instrumente) zu erfüllen ist.⁴⁷ Sollte dies zutreffen, so könnte CET1 nur im Umfang von einem Sechstel zur Deckung der *gone concern*-Anforderungen herangezogen werden. Selbst wenn man akzeptieren wollte, dass das Gesetzmässigkeitsprinzip für die Eigenmittelregulierung nur mit grossen Einschränkungen gilt, würde ein solch völlig unbestimmter Verweis auf ebenso unbestimmte internationale Standards nicht genügen.

5. Bail-in-Bonds

5.1 Begriff

Nach Art. 132 Abs. 2 ERV sind die *gone concern*-Anforderungen grundsätzlich durch sog. Bail-in-Bonds zu erfüllen. Bail-in-Bonds sind Schuldinstrumente zur Verlusttragung bei Insolvenzmassnahmen (so die offizielle Bezeichnung im Titel von Art. 126a ERV). Dabei denkt der Verordnungsgeber in erster Linie an Anleihen, wobei es nicht darauf ankommen soll, ob diese privat oder öffentlich platziert werden.⁴⁸ Als Anleihe wird im schweizerischen Recht im allgemeinen ein Grossdarlehen verstanden, das in Teilbeträge aufgeteilt ist und auf der Grundlage von einheitlichen Bedingungen emittiert wird.⁴⁹

5.2 Anforderungen

a. Überblick

Um sicherzustellen, dass Bail-in-Bonds im Insolvenzfall tatsächlich zur Rekapitalisierung herangezogen werden können, müssen sie eine ganze Reihe von Anforderungen erfüllen. Ein Teil dieser Anforderungen gilt ebenso für die Instrumente, die zur Erfüllung der regulatorischen Eigenmittelanforderungen anrechenbar sind (s. Art. 20, 27, 29 und 30 ERV). So müssen Bail-in-Bonds ebenso wie die Instrumente des ergänzenden Kernkapitals (AT1) bzw. des Ergänzungskapitals (T2) in voller Höhe einbezahlt sein, dürfen den Gläubigern kein Recht auf vorzeitige Kündigung einräumen, können nur mit Bewilligung der FINMA vorzeitig zurückbezahlt werden und dürfen auch nicht verrechenbar, besichert oder garantiert sein. Bail-in-Bonds unterscheiden sich in den folgenden Punkten in relevanter Weise von den Instrumenten, die als regulatorische Eigenmittel qualifizieren:

- Die Anleihengläubiger müssen ihr Einverständnis mit einem möglichen Bail-in erklären (dazu sogleich Ziff. III/5/5.2/b);
- Bail-in-Anleihen müssen in der Schweiz unter Schweizer Recht emittiert werden; auch der Ge-

⁴³ Bisher konnten tiefwandelnde CoCos zur Erfüllung der progressiven Komponente verwendet werden; vgl. Art. 130 Abs. 2 ERV.

⁴⁴ EFD, Regulierungsfolgenabschätzung (FN 23), 7.

⁴⁵ EFD, Regulierungsfolgenabschätzung (FN 23), 26.

⁴⁶ So auch EFD, Erläuterungsbericht (FN 23), 11.

⁴⁷ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 6, 12.

⁴⁸ EFD, Erläuterungsbericht (FN 23), 16.

⁴⁹ So statt vieler KuKo-BÖSCH/LEISINGER, ART. 1156 OR N 2.

rechtsstand muss sich in der Schweiz befinden (hinten Ziff. III/5/5.2/c und d);

- Für Bail-in-Bonds ist keine Mindestlaufzeit vorgeschrieben (hinten Ziff. Ziff. III/5/5.2/e).

b. Einverständniserklärung

Ein zentrales Ziel des TLAC-Konzepts ist die Abschirmung des *Bail-ins* gegen Interferenzen von Gläubigern, die sich auf dem Rechtsweg gegen die Wandlung oder Abschreibung zu wehren oder Entschädigungszahlungen zu erzwingen versuchen. Diese Risiken lassen sich bei vorrangigen Anleihen (*senior bonds*) oder anderen Forderungen, die Gegenstand eines Bail-in sein könnten, nicht verlässlich ausschalten, weil ein hoheitlich angeordneter *Bail-in* einen Eingriff in Eigentumsrechte darstellt, die durch die Eigentumsgarantie geschützt sind. Ein *Bail-in* wird damit zwar keineswegs ausgeschlossen, muss jedoch hinsichtlich Rechtsgrundlagen und Verfahren qualifizierten Anforderungen genügen.⁵⁰ Ausserdem darf ein Eingriff in Eigentumsrechte grundsätzlich nur gegen Entschädigung erfolgen, was schwierige und bislang nicht gelöste Bewertungsfragen aufwirft.⁵¹ Können diese Risiken nicht minimiert werden, wird eine Abwicklungsbehörde im Zweifelsfall darauf verzichten, das *Bail-in*-Instrument in Anspruch zu nehmen.

Die neuen *gone concern*-Anforderungen schreiben deshalb vor, dass Bail-in-Bonds in ihren Ausgabebedingungen eine Klausel enthalten müssen, wonach sich die Gläubiger mit einer Wandlung oder Forderungsreduktion ausdrücklich einverstanden erklären (Art. 126a Abs. 1 Bst. h). Diese Klausel muss unbedingt und unwiderruflich sein. Diese Anforderung findet sich so nicht im TLAC-Standard, doch hat der Finanzstabilitätsrat sich an anderer Stelle für vertragliche Anerkennungsmechanismen ausgesprochen, insbesondere auch im Zusammenhang mit einem *Bail-in*.⁵²

Bereits umgesetzt ist die Anerkennungserklärung im europäischen Abwicklungsrecht. Nach Art. 55 der EU-Bankensanierungs- und -abwicklungsrichtlinie (*Bank Recovery and Resolution Directive*, BRRD)⁵³ müssen Banken eine solche Erklärung aufnehmen, wenn Verbindlichkeiten dem Recht eines Drittstaates – d.h. eines Staates, der nicht Mitglied der EU ist – unterliegt. Der Gläubiger muss dabei (i) anerkennen, dass seine Forderung einem Bail-in unterliegen kann und sich (ii) mit einer ganz oder teilweisen Abschreibung oder einer Wandlung einverstanden erklären. Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat zum genauen In-

halt dieser Erklärung Technische Regulierungsstandards (RTS) veröffentlicht.⁵⁴ Verschiedene Industrieverbände haben gestützt darauf Musterklauseln für die Einverständniserklärung nach Art. 55 BRRD erarbeitet.⁵⁵

Nach den Technischen Regulierungsstandards der EBA muss diese Einverständniserklärung den folgenden Inhalt aufweisen (Art. 3 RTS):

- Der Gläubiger muss bestätigen und anerkennen (*«acknowledge and accept»*), dass die Forderung durch die Abwicklungsbehörde abgeschrieben oder gewandelt werden kann.
- Die Vertragsbedingungen müssen eine Beschreibung der Abschreibungs- und Wandlungsbefugnisse der Abwicklungsbehörde umfassen, mit Betonung der Befugnisse nach Art. 63 Abs. 1 BRRD.
- Der Gläubiger muss bestätigen und anerkennen, dass er durch die Ausübung dieser Befugnisse und deren Wirkungen gebunden ist.
- Der Gläubiger muss bestätigen und anerkennen, dass die vertragliche Vereinbarung, die seiner Forderung zugrunde liegt, geändert werden kann.
- Der Gläubiger muss bestätigen und anerkennen, dass die vertragliche Vereinbarung in dieser Sache abschliessend ist, unter Ausschluss von anderen Vereinbarungen, Arrangements oder Verständigungen.

Die Einverständniserklärung ist zunächst einmal eine Bestätigung, dass der Gläubiger Kenntnis der *Bail-in*-Befugnisse hat, die auf das Instrument allenfalls Anwendung finden, und verstanden hat, was das im Einzelnen bedeuten kann. Der Gläubiger kann sich m.a.W. nicht darauf berufen, die Bedeutung oder Tragweite der *Bail-in*-Klausel nicht verstanden zu haben. Bei institutionellen Anlegern wäre eine solche Einrede ohnehin nicht zielführend; bei Kleinanlegern schliesst sie demgegenüber die Berufung auf die Ungewöhnlichkeitsregel wohl nicht ausschliessen, sofern die Einverständniserklärung Teil der Anleihebedingungen ist. Darüber hinaus bestätigt der Anleger, durch die Ausübung der *Bail-in*-Befugnisse durch die Abwicklungsbehörde gebunden zu sein. Die rechtliche Bedeutung dieser Teilerklärung ist unklar, denn es ist zweifelhaft, ob man die Anwendbarkeit von öffentlichem Recht aufgrund einer privatrechtlichen Erklärung begründen kann.

Demgegenüber stellt die Einverständniserklärung keinen Verzicht der Anleihegläubiger auf die Anrufung der Gerichte dar. Ein solcher lässt sich dem Wortlaut der Erklärungen, wie sie von der EBA vorgegeben und in der europäischen Praxis erarbeitet wurden, keinesfalls ent-

⁵⁰ KUHN, GesKR 2014 (FN 11), 448 ff.

⁵¹ KUHN, GesKR 2014 (FN 11), 457 ff.

⁵² FSB, Cross-border recognition of resolution action Consultative Document, Consultative Document (29 September 2014), 13 ff.

⁵³ Richtlinie 2014/59/EU vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, ABL. L 173, 12.6.2014, 190–348.

⁵⁴ EBA, Draft Regulatory Technical Standards on the contractual recognition of write-down and conversion powers under Article 55(3) of Directive 2014/59/EU, EBA/RTS/2015/06 (3 Juli 2015).

⁵⁵ AFME, Model clause for the contractual recognition of bail-in under Article 55 BRRD (September 2015); LMA/LSTA, Contractual Recognition Clauses (December 22, 2015).

nehmen. Ein Vorausverzicht auf die Anrufung der Gerichte wäre in jedem Fall nicht wirksam, wenn schwere Verfahrensmängel oder die Verletzung verfassungsmässiger Rechte geltend gemacht würden.⁵⁶ Aber auch in weniger gravierenden Fällen würde es problematisch erscheinen, Gläubigern mittels einer Vertragsklausel, die gemäss öffentlich-rechtlichen Vorgaben zwingender Bestandteil von Anleihebedingungen sein muss, den Rechtsweg abschneiden zu wollen.⁵⁷

c. Rechtswahl- und Gerichtsstandsklausel

Weiter sieht der Verordnungsentwurf vor, dass Bail-in-Bonds schweizerischem Recht unterliegen müssen und ein Gerichtsstand in der Schweiz zu vereinbaren ist (Art. 126a Abs. 1 Bst. c ERV). Auch die FSB-Standards schreiben vor, dass TLAC in jener Rechtsordnung auszugeben ist, in welcher die emittierende Abwicklungseinheit ihren Sitz hat, und grundsätzlich auch dem Recht dieses Staates unterstehen sollte. Sie können gemäss Term Sheet nur dann unter ausländischem Recht aus gegeben werden, wenn Abwicklungsmassnahmen nach diesem Recht durchsetzbar sind.⁵⁸

Der Erläuterungsbericht begründet diese Vorgaben denkbar knapp mit dem «Interesse [an] Rechtssicherheit»⁵⁹.

Tatsächlich geht es auch hier darum, die Schwierigkeiten zu überwinden, die sich aus dem Fehlen von Mechanismen zur Durchsetzung von Abwicklungsmassnahmen im internationalen Verhältnis ergeben. Weil die Abwicklung einer Bank ein hoheitliches Verfahren ist, sind deren Wirkungen zunächst einmal auf das Territorium des abwickelnden Staates beschränkt (Territorialitätsprinzip).⁶⁰ Ordnet die FINMA in einem Abwicklungsverfahren die Umwandlung oder Abschreibung von Bail-in-Bonds an, so ist zweifelhaft, ob ein ausländisches Gericht eine solche Anordnung als verbindlich berücksichtigt. Das ist besonders dann zweifelhaft, wenn die Anleihe ausländischem Recht unterliegt. Die Erwartung ist, dass diese Komplikationen vermieden werden können, wenn schweizerische Gerichte zuständig sind und die Anleihe schweizerischem Recht untersteht.

Die Wirksamkeit dieses Ansatzes hängt zunächst einmal davon ab, dass eine Vereinbarung über die Zuständigkeit der schweizerischen Gerichte überhaupt gültig getroffen werden kann. Das ist für institutionelle Anleger ohne weiteres zu bejahen (s. z.B. Art. 23 ff. LugÜ).⁶¹ Hingegen ist das aber alles andere als klar, wenn es sich beim Anleihegläubiger um einen Verbraucher handelt (vgl. Art. 17 LugÜ).⁶² Eine Vereinbarung über die Zuständigkeit der Gerichte kann in diesem Fall nur getroffen werden, wenn sie *nach Entstehung* der Streitigkeit vereinbart wird oder dem Verbraucher *zusätzliche Gerichtsstände* eröffnet oder wenn Emittent und Verbraucher bei Vertragsabschluss *Wohnsitz in demselben Staat haben* und die Zuständigkeit der Gerichte dieses Staates vereinbart wird (Art. 17 LugÜ). Sind diese Voraussetzungen nicht

⁵⁶ So zum Rechtsmittelverzicht STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, Zivilprozessrecht, § 25 Rz. 15. Ein im Voraus erklärter Rechtsmittelverzicht ist im Bereich der Dispositionsmaxime grundsätzlich möglich; s. BGE 131 III 173; 113 Ia 30 E. 3b. Im Bereich der Offizialmaxime, ist ein Rechtsmittelverzicht vor Erlass des begründeten Entscheides demgegenüber unbeachtlich, denn ohne genaue Kenntnisse der Erwägungen des Gerichts ist die betroffene Partei nicht in der Lage, die Tragweite ihres Verzichts genau zu beurteilen (BGE 93 II 218, 79 II 235). Entsprechende Einschränkungen müssen noch viel mehr für den generellen Verzicht auf die Anrufung von Gerichten gelten.

⁵⁷ Dazu RALPH MALACRIDA, Der Grundrechtsverzicht, Diss. Zürich 1992, 174 ff.

⁵⁸ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 13, S. 17: «*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.*»

⁵⁹ EFD, Erläuterungsbericht (FN 23), 15. Weitergehende Ausführungen dazu finden sich in der Botschaft des Bundesrats zur Befreiung von Bail-in-Bonds von der Verrechnungssteuer, BBl. 2015, 7089: «Werden diese Pflichtwandelanleihen und Anleihen mit Forderungsverzicht nicht unter schweizerischem Recht ausgegeben, sondern beispielsweise unter US-amerikanischem oder britischem Recht, so können (Rechts-)Unsicherheiten entstehen, welche die Wirksamkeit des Wandlungskonzepts im Ernstfall in Frage stellen. Die zumeist amerikanischen oder britischen Gläubiger würden möglicherweise erfolgreich Verfahren anstrengen, um die Gültigkeit der Wandlung anzufechten oder die Ungleichbehandlung oder gar Diskriminierung ausländischer Gläubiger zu behaupten. Solche Verfahren würden unter Anwendung von US-amerikanischem oder britischem Recht nicht in der Schweiz, sondern – je nach dem vereinbarten Gerichtsstand – im Ausland (beispielsweise in New York oder London) stattfinden. ... Weit entscheidender noch kann in einer Krisensituation der Zeitverlust sein, den die Einleitung eines Verfahrens mit sich bringt. ... Somit ist es für die Zwecke der Fi-

nanzstabilität vorteilhaft, wenn die Banken Pflichtwandelanleihen und Anleihen mit Forderungsverzicht in der Schweiz emittieren.»

⁶⁰ Nach dem Territorialitätsprinzip dürfen Vorschriften des öffentlichen Rechts grundsätzlich nur auf Sachverhalte im eigenen Staat angewendet werden. Vgl. dazu BGE 95 II 109 E. 3c; BGE 107 II 489 E. 3; BGE 120 Ib 97 E. 6b.

⁶¹ Anleger die Angehörige eines Staates sind, mit dem die Schweiz ein Investitionsschutzabkommen geschlossen hat, können sich allerdings allenfalls auf Schiedsklauseln berufen, die in diesen Abkommen zumeist enthalten sind. Vgl. dazu KUHN, GesKR 2014 (FN 11), 459.

⁶² Erforderlich ist darüber hinaus auch, dass der Emittent im Wohnsitzstaat des Kunden eine «berufliche oder gewerbliche Tätigkeit ausübt oder eine solche auf irgendeinem Wege auf diesen Staat ... ausrichtet» (Art. 15 Abs. 1 Bst. c LugÜ). Ein Ausrichten der Tätigkeit liegt vor, wenn der Finanzdienstleister zwar keine physische Präsenz im Wohnsitzstaat des Verbrauchers hat, aber seine Tätigkeit auf Kunden aus diesem Staat ausgerichtet hat. Nach der Rechtsprechung des EuGH sind Anhaltspunkte für ein grenzüberschreitendes Ausrichten u.a. der internationale Charakter der Tätigkeit, die Angabe von Anfahrtsbeschreibungen von anderen Mitgliedstaaten aus zur Niederlassung des Unternehmers, die Verwendung einer anderen Sprache oder Währung als der in dem Mitgliedstaat des Unternehmers üblicherweise verwendeten Sprache oder Währung, oder die Angabe von Telefonnummern mit internationaler Vorwahl. Vgl. dazu EuGH, 7.12.2010, Rs. C-585/08, C-144/09, Pammer und Hotel Alpenhof, Rz. 81 ff.; ISABELLE ROMY, Revidierter Konsumentengerichtsstand – Eine Gefahr für Finanzdienstleister?, in: Niederer Kraft & Frey (Hrsg.), Das schweizerische Prozessrecht im Umbruch, Zürich 2010, 119-136 (zit. ROMY, Konsumentengerichtsstand), 130 f.

erfüllt, so kann der Verbraucher ungeachtet der Gerichtsstandsvereinbarung wahlweise in seinem Wohnsitzstaat oder im Sitzstaat des Emittenten klagen (Art. 16 Abs. 1 LugÜ).

Verbraucher sind natürliche Personen, die den Vertrag zu einem Zweck schliessen, der nicht ihrer beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit zuzurechnen ist (Art. 15 Abs. 1 LugÜ). Auf die subjektiven Kenntnisse und Erfahrungen dieser Person kommt es nicht an, weshalb ein erfahrener Geschäftsmann als Verbraucher eingestuft werden kann, wenn er nur für private Zwecke handelt.⁶³ Dass der Verbraucher beabsichtigt, mit der Finanzdienstleistung einen Gewinn zu erzielen, steht einer privaten Zweckbestimmung nicht entgegen. Selbst spekulative Anlagen über sehr hohe Beträge schliessen nicht aus, dass sich der Kunde auf den Verbrauchergerichtsstand beruft.⁶⁴ Umstritten ist, ob Privatanleger, die sich aufsichtsrechtlich als professionelle Kunden haben einstufen lassen («gekorene professionelle Kunden»)⁶⁵, sich zivilprozessual auf die Verbraucherschutzbestimmungen berufen können.⁶⁶

Sind mangels wirksamer Zuständigkeitsvereinbarung die Gerichte eines EU-Staates zuständig, so bestimmt sich das auf Schuldvertragsverhältnisse anwendbare Recht nach der Rom-I-Verordnung,⁶⁷ die eine Rechtswahl zwar zulässt (Art. 6 Abs. 2 Rom-I-VO), die Rechtswahlfreiheit bei Verbrauchern jedoch durch das Günstigkeitsprinzip beschränkt (Art. 6 Abs. 2 Rom-I-VO).⁶⁸ Bei Anleihen greift dann allerdings die Bereichsausnahme nach Art. 6 Abs. 4 Bst. d Rom-I-VO, nach der das Günstigkeitsprinzip nicht gilt «für Rechte und Pflichten im Zusammenhang mit einem Finanzinstrument sowie öffentliche Übernahmeangebote für Wertpapiere». Mit dieser Ausnahme soll nach den insofern eindeutigen Erwägungsgründen vermieden werden, dass bei Ausgabe von Finanzinstrumenten das Aufenthaltsrecht des Verbrauchers zwingend vorgeschrieben wird, weil das die Einheitlichkeit der Bedingungen und damit im Endergebnis

die Fungibilität der Anleihe in Frage stellen würde.⁶⁹ Bei öffentlichen Angeboten von Finanzinstrumenten übersteuert das Interesse an der Anwendung nur eines Rechts das Interesse am Schutz des Verbrauchers.⁷⁰

Selbst wenn somit im Zusammenhang mit Anleihen die Wahl von schweizerischem Recht auch dann Bestand hat, wenn es sich beim Anleihegläubiger um einen Verbraucher handelt, ist damit noch keineswegs gesagt, dass EU-Gerichte auch die schweizerischen Vorschriften über den Bail-in anwenden würden. Diese zählen zum öffentlichen Recht und qualifizieren als Eingriffsnormen.⁷¹ Nach ganz überwiegender Auffassung sind Eingriffsnormen von den Verweisungsvorschriften der Rom-I-Verordnung nicht erfasst und für ein EU-Gericht somit nur unter den in Art. 9 Abs. 3 Rom-I-Verordnung genannten restriktiven Bedingungen beachtlich.⁷² Das gilt auch für Eingriffsnormen des Vertragsstatuts.⁷³ Eingriffsnormen des Staates der *lex causae* sind demnach grundsätzlich nicht zu beachten, es sei denn, es handle sich um Eingriffsnormen des Staates, in dem die Verpflichtungen der Parteien zu erfüllen sind (Art. 9 Abs. 3 Rom-I-VO).

Die Frage der Gerichtszuständigkeit und des anwendbaren Rechts ist dann nicht mehr von Bedeutung, wenn schweizerische Abwicklungsmassnahmen im Ausland anerkannt werden. Im Verhältnis zu den Mitgliedstaaten der EU ist eine solche Anerkennung nach Art. 94 f. BRRD grundsätzlich möglich. Allerdings ist das Anerkennungsverfahren denkbar kompliziert (Art. 94 Abs. 2 und 3 BRRD) und die Richtlinie lässt den Mitgliedstaaten breiten Raum, um eine Anerkennung zu verweigern (Art. 95 BRRD). Ob die Anerkennung von Abwicklungsmassnahmen eine realistische Option ist, kann daher zurzeit nicht verlässlich beurteilt werden. Im Verhältnis zu Staaten, die nicht Mitgliedstaaten der EU sind, beurteilt sich die Anerkennungsfähigkeit von Abwicklungsmassnahmen mangels staatsvertraglicher Regelungen nach nationalem Recht.

Im Einzelnen sind viele Fragen umstritten, und es kann hier nicht darum gehen, die kollisionsrechtliche Rechtslage in allen Verästelungen darzustellen. Wichtig ist al-

⁶³ ROMY, Konsumentengerichtsstand (FN 62), 123; HAHN, Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln im grenzüberschreitenden Bankgeschäft mit Privatkunden, recht 2012, 157–167, 161.

⁶⁴ High Court of Justice, 19. Januar 2000, Standard Bank London Ltd. vs. Dimitrios et al, WL 191161 [Fremdwährungsverträge zwischen Personen mit Wohnsitz in Griechenland und einer Bank in England mit einem Volumen von USD 7 Mio.; privater Zweck]; BGH, 31.5.2011, AJP 2012, 123; BGH, 6.3.2012, RIW 2012, 403; BGE 133 III 295 E. 7.3; contra Areios Pagos, 8.7.2009, Rs. 1738/2009, AJP 2010, 1481, 1484 [Spekulative Wertpapiergeschäfte mit Lombardkredit über USD 25 Mio.; kein Verbrauchergeschäft]. Vgl. zum Ganzen ROMY, Konsumentengerichtsstand (FN 62), 125; HAHN, recht 2012 (FN 63), 162 f.

⁶⁵ Vgl. Anhang II MiFID II.

⁶⁶ Zust. HAHN, recht 2012 (FN 63), 163 FN 47.

⁶⁷ Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom-I-Verordnung), 4.7.2008, ABL L 177/6.

⁶⁸ ROBERT FREITAG, in: Christoph Reithmann/Dieter Martiny (Hrsg.), Internationales Vertragsrecht, 8. Aufl., Köln 2015, Rz. 6.1658; HAHN, recht 2012 (FN 63), 164.

⁶⁹ Rom-I-Verordnung, Erwägungsgründe 28 und 29. FREITAG, in: Reithmann/Martiny (FN 68), Rz. 6.1658; HAHN, recht 2012 (FN 63), 164.

⁷⁰ MANKOWSKI, in: Reithmann/Martiny (FN 68), Rz. 6.1658; HAHN, recht 2012 (FN 63), 164.

⁷¹ Eingriffsnormen sind nach Art. 9 Abs. 1 Rom-I-VO Vorschriften, deren Einhaltung von einem Staat als so entscheidend für die Wahrung seines öffentlichen Interesses, insbesondere seiner politischen, sozialen oder wirtschaftlichen Organisation, angesehen wird, dass sie ungeachtet des nach Massgabe dieser Verordnung auf den Vertrag anzuwendenden Rechts auf alle Sachverhalte anzuwenden sind, die in ihren Anwendungsbereich fallen. Es ist klar, dass die Vorschriften über den Bail-in Eingriffsnormen im Sinne dieser Bestimmung darstellen. Vgl. dazu FREITAG, in: Reithmann/Martiny (FN 68), Rz. 5.17.

⁷² FREITAG, in: Reithmann/Martiny (FN 68), Rz. 5.17.

⁷³ FREITAG, in: Reithmann/Martiny (FN 68), Rz. 5.17.

lein die Feststellung, dass mit einem Gerichtsstand in der Schweiz in Verbindung mit der Anwendbarkeit von schweizerischem Recht eine massgebliche Reduktion der sonst unvermeidlichen Komplexitäten herbeigeführt werden kann. Schweizerische Gerichte wenden schweizerisches Recht in seiner Gesamtheit an, unter Einschluss der öffentlich-rechtlichen Bestimmungen über die Abwicklung von Banken. Restrisiken bleiben, doch sind die Hürden für Anleihegläubiger, die sich gegen einen Bail-in zur Wehr setzen wollen, sehr viel höher.

d. Emissionsort

Nach Art. 126a Abs. 1 Bst. a müssen Bail-in-Bonds «in der Schweiz ausgegeben werden». Gemäss Erläuterungsbericht dient auch diese Vorgabe der «Rechtssicherheit»⁷⁴. Anders als der schweizerische Gerichtsstand und die Wahl von schweizerischem Recht ist der Ort der Emission aus kollisionsrechtlicher Sicht irrelevant. Wie soeben ausgeführt, ist jedoch zumindest im eurointernationalen Verhältnis der Erfüllungsort von Bedeutung. Nach Art. 9 Abs. 3 Rom-I-VO sind Eingriffsnormen der *lex causae* nur dann zu beachten, wenn es sich dabei um Eingriffsnormen des Staates handelt, in dem die Verpflichtungen der Parteien zu erfüllen sind (Art. 9 Abs. 3 Rom-I-VO). Bei einer Anleihe ist der Erfüllungsort der Ort, an dem Zahlungen getätigt werden (Couponzahlungen, Rückzahlung). Untersteht eine Anleihe schweizerischem Recht, so werden üblicherweise auch Zahlungsstellen in der Schweiz vereinbart. Weitergehende Einschränkungen der Organisation einer Emission (z.B. bei der Zusammensetzung eines Konsortiums) sind demgegenüber nicht gerechtfertigt.

e. Laufzeit

Die Verordnung schreibt für Bail-in-Bonds keine Mindestlaufzeit vor. Demgegenüber muss zusätzliches Kernkapital (AT1) für einen unbefristeten Zeitraum ausgegeben werden (Art. 27 Abs. 1 Bst. b–d ERV) und Ergänzungskapital (T2) muss eine Ursprungslaufzeit von mindestens 5 Jahren aufweisen (Art. 30 Abs. 1 Bst. b–d ERV).

Zeitliche Vorgaben ergeben sich allerdings indirekt durch die Anrechnungsvoraussetzungen. Bail-in-Bonds sind für die Erfüllung der *gone concern*-Anforderungen nur anrechenbar, wenn sie eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr aufweisen (Art. 127a Abs. 1 ERV). Darüber hinaus müssen sie gestaffelt auslaufen, so dass innerhalb eines Jahres nie mehr als 15 Prozent der Instrumente auslaufen, die für die Erfüllung der *gone concern*-Anforderungen ausgegeben wurden (Art. 127a Abs. 2 ERV).

5.3 Nachrangigkeit und Einordnung in Gläubigerhierarchie

Eines der schwierigeren Themen des TLAC-Konzepts ist die Einordnung der Bail-in-Bonds in die Gläubigerhierarchie. Nach dem FSB-Term Sheet sollen Bail-in-Bonds nach den regulatorischen Eigenmittelinstrumenten, aber vor den «ausgeschlossenen Verbindlichkeiten» zur Rekapitalisierung herangezogen werden (Grundsatz XI). Ausgeschlossen sind gemäss Grundsatz X gesicherte Einlagen, Sichteinlagen oder Einlagen mit einer Anfangslaufzeit von weniger als einem Jahr, Verbindlichkeiten aufgrund von Derivategeschäften oder Schuldinstrumenten mit Bezug auf Derivate (z.B. structured notes), nichtvertragliche Verpflichtungen wie z.B. Steuerforderungen sowie generell alle Forderungen, die nach dem anwendbaren Recht nicht abgeschrieben werden können, ohne dass ein erhebliches Risiko einer erfolgreichen Klage oder eines durchsetzbaren Entschädigungsanspruchs besteht. Nach Grundsatz VII sollten TLAC-Instrumente zudem «in irgendeiner Weise» nachrangig sein zu den «operativen Verbindlichkeiten», die zur Weiterführung von kritischen Funktionen eingegangen werden.⁷⁵

Art. 126a Abs. 1 Bst. e E-ERV verlangt lapidar, dass Bail-in-Bonds «gegenüber übrigen Forderungen nachrangig sind». Nach dem Erläuterungsbericht kann die geforderte Nachrangigkeit durch Vertrag (*contractual subordination*), Gesetz (*statutory subordination*) oder durch Ausgabe durch eine Rechtseinheit erreicht werden, die keine ausgeschlossenen Verbindlichkeiten auf ihren Büchern hält (*structural subordination*).⁷⁶ Mit Art. 48 der Bankeninsolvenzverordnung der FINMA (BIV-FINMA) besteht eine gesetzliche Subordination; nach dieser Bestimmung sind nachrangige Forderungen ohne Eigenmittelanrechnung nach den Forderungen mit Eigenmittelanrechnung – zusätzliches Kernkapital (AT1) und Ergänzungskapital (T2) –, aber vor den übrigen Forderungen und Einlagen zur Verlustdeckung heranzuziehen (Art. 48 Bst. d Ziff. 1 BIV-FINMA). Weil zweifelhaft ist, ob die BIV-FINMA eine ausreichende Rechtsgrundlage für die Modifizierung der gesetzlichen Rangfolgeordnung der Gläubiger darstellt⁷⁷, hat der Bundesrat vorgeschlagen, die entsprechende Regelung auf Gesetzesstufe zu verankern.⁷⁸ Der künftige Art. 30b E-BankG wird nicht nur klarstellen, dass Bail-in-Bonds erst nach Wandlung oder Abschreibung der bedingten Wandelanleihen (Art. 11 Abs. 1 oder 2 BankG; vgl. Art. 30b Abs. 3 Bst. b E-BankG), sondern auch nach anderen nachrangigen

⁷⁵ DENISE A. BAUER/KAI WERNER, TLAC – Neue Herausforderungen für die Kapitalstruktur?, WM 2015, 1136, 1138.

⁷⁶ EFD, Erläuterungsbericht (FN 23), 15; FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 11.

⁷⁷ KUHN, GesKR 2014 (FN 11), 453; a.M. LEISINGER/SALADINO, GesKR 2015 (FN 30), 237 FN 105a.

⁷⁸ Vgl. Art. 30b E-BankG gemäss Ziff. 15 des Anhang zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz, FINIG), BBl. 2015, 9139, 9179 f.

⁷⁴ EFD, Erläuterungsbericht (FN 23), 15.

Fremdkapitalinstrumenten ohne Eigenmittelanrechnung zur Verlustdeckung herangezogen werden (Art. 30b Abs. 4 Bst. a E-BankG).

Nachdem Bail-in-Bonds gemäss dem Verordnungsentwurf durch die Konzernobergesellschaft (oder eine Zweckgesellschaft) auszugeben sind (Art. 126a Abs. 1 Bst. d ERV), sind grundsätzlich auch die Voraussetzungen einer strukturellen Subordination erfüllt.⁷⁹ Nach den FSB-Standards kommt eine strukturelle Subordination allerdings nur in Betracht, sofern die «übrigen Verbindlichkeiten» der Holdinggesellschaft, die gleichrangig oder vorrangig zu den Bail-in-Bonds stehen, weniger als 5 % der TLAC-Verbindlichkeiten ausmachen.⁸⁰ Darüber hinaus muss die Abwicklungsbehörde die Befugnis haben, zwischen gleichrangigen Gläubigern zu differenzieren; diese Befugnis geht der FINMA nach hier vertretener Auffassung ab.

Im Ergebnis besteht für eine vertragliche Subordination in den Bail-in-Instrumenten weder ein Bedarf noch gibt es dafür Raum. Die Anleihebedingungen werden sich daher darauf beschränken können, die Rechtslage gemäss Gesetz darzustellen.

5.4 Auslösung

Eines der zentralen Probleme des Bail-in ist die Bestimmung des Zeitpunkts, in dem Fremdkapital umgewandelt oder abgeschrieben wird.⁸¹ Gemäss der Abwicklungsstrategie der FINMA wird ein Bail-in ausgelöst, wenn eine Stabilisierung der Bank aus eigener Kraft nicht mehr möglich ist und ihr Ausfall deshalb absehbar ist; dieser Punkt ist spätestens dann erreicht, wenn das Gesamtkapital auf oder unter acht Prozent oder das harte Kernkapital (CET1) fünf Prozent der risikogewichteten Aktiven erreicht oder unterschreitet.⁸² Nicht zuletzt aufgrund der wenig kohärenten gesetzlichen Regelung verfügt die FINMA dabei über ein erhebliches Ausübungsermessen.⁸³ Das mag aus aufsichtsrechtlicher Sicht wünschbar sein, doch hat diese Flexibilität ihren Preis.

Gemäss den FSB-Standards müssen TLAC-Instrumente den Zeitpunkt der Auslösung vertraglich festlegen, sofern sie nicht einer gesetzlichen Bail-in-Vorschrift unterstehen.⁸⁴ Der ERV-Entwurf befasst sich mit dem Thema überhaupt nicht. Art. 29 ERV, der den Point of non-viability (PONV) festlegt, gilt nach seinem Wortlaut und seiner systematischen Stellung nur für Instrumente, die als zusätzliches Kernkapital anrechenbar sind. Bail-in-Bonds qualifizieren nicht als regulatorische Eigenmit-

tel und werden mindestens eine logische Sekunde nach diesen gewandelt oder abgeschrieben. Angesichts dieser Unklarheiten scheint es trotz den gesetzlichen Bail-in-Befugnissen der FINMA notwendig, den Zeitpunkt der Auslösung in den Bail-in-Bonds vertraglich festzulegen.⁸⁵

6. TLAC-Anforderungen in Finanzgruppen (*internal TLAC*)

Ein wichtiges Element der FSB-Standards sind auch Anforderungen über die Verteilung der TLAC-Verbindlichkeiten innerhalb einer international aufgestellten Finanzgruppe. Demnach muss die Konzernobergesellschaft ihren ausländischen Tochtergesellschaften ausreichende Eigenmittel für den Abwicklungsfall zur Verfügung stellen (sog. *internal TLAC*). Das erfolgt mittels Ausgabe von Bail-in-Instrumenten durch die Tochtergesellschaft an die Konzernobergesellschaft.⁸⁶ Kommt es bei der Tochtergesellschaft zu existenzbedrohenden Verlusten, so können diese durch Wandlung oder Abschreibung der internen TLAC-Instrumente bei der Konzernobergesellschaft konzentriert werden; das steht in Einklang mit der *single point of entry*-Abwicklungsstrategie.

Der interne TLAC umfasst 75 % bis 90 % der Anforderungen, die die Tochtergesellschaft⁸⁷ erfüllen müsste, wenn diese selber eine Abwicklungseinheit wäre.⁸⁸ Die genauen Anforderungen sind durch die Aufsichtsbehörde des Aufnahmestaates festzulegen.⁸⁹ Die Anforderungen an die internen TLAC-Instrumente entsprechen grundsätzlich denjenigen, die auch für den externen TLAC gelten, ausser dass die internen TLAC-Anforderungen unter gewissen Voraussetzungen durch besicherte Garantien der Konzernobergesellschaft erfüllt werden können.⁹⁰

Zweck dieser internen TLAC-Anforderungen ist es, die Kooperation zwischen den Behörden des Heim- und des Aufnahmestaates bei der Abwicklung von systemrelevanten Banken zu erleichtern.⁹¹ Der Übergang von einem *going concern* zu einem *gone concern*-Status hat auch grundlegende Auswirkungen auf die Anreize und

⁷⁹ Vgl. zum Konzept der strukturellen Subordination LEISINGER/SALADINO, GesKR 2015 (FN 30), 237 m.w.Hinw. in FN 106.

⁸⁰ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 11, 16.

⁸¹ KUHN, GesKR 2014 (FN 11), 449 f.

⁸² Vgl. FINMA, Positionspapier (FN 10), 10.

⁸³ KUHN, GesKR 2014 (FN 11), 450.

⁸⁴ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 14, 17.

⁸⁵ A.M. LEISINGER/SALADINO, GesKR 2015 (FN 30), 239.

⁸⁶ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 16–19, 17 ff.

⁸⁷ Die Vorgaben zum internen TLAC gelten nicht für Zweigniederlassungen; vgl. FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 16 a.E., S. 18. Zweigniederlassungen sind rechtlich gesehen Teil der Muttergesellschaft, werden aufsichtsrechtlich allerdings teilweise als eigenständige Rechtseinheiten behandelt.

⁸⁸ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 18, 19.

⁸⁹ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 18, 19.

⁹⁰ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 18, 19 f.

⁹¹ FSB, Term Sheet (FN 6), Ziff. 16, 17: «*The primary objective of internal TLAC is to facilitate co-operation between home and host authorities and the implementation of effective cross-border resolution strategies by ensuring the appropriate distribution of loss-absorbing and recapitalisation capacity within resolution groups outside of their resolution entity's home jurisdiction.*»

Pflichten der Aufsichtsbehörden von Heimat- und Aufnahmestaaten.⁹² Sie sind primär den Interessen ihrer Stakeholder verpflichtet und beurteilen auch Finanzstabilität in erster Linie aus Sicht ihres Finanzsystems. Deshalb bestehen in einer Krisensituation für die Aufsichtsbehörde des Aufnahmestaates erhebliche Anreize, die Aktiven von Tochtergesellschaften einzugrenzen (sog. *ring fencing*), auch wenn dadurch die Gefahr einer Destabilisierung der gesamten Finanzgruppe vergrössert wird.⁹³ Die FSB-Vorgaben zum internen TLAC sollen dazu beitragen, diese Interessenkonflikte zu entschärfen, indem Klarheit über die Verteilung der verlustabsorbierenden Eigenmittel geschaffen wird und ein Mechanismus zur Verfügung steht, um die Verluste bei der Konzernobergesellschaft anzulasten.

Der Entwurf der ERV und der Erläuterungsbericht dazu erwähnen diesen zentralen Aspekt seltsamerweise mit keinem Wort. Das lässt sich allenfalls damit erklären, dass in erster Linie die Aufsichtsbehörden der Aufnahmestaaten – im Fall der Schweizer Grossbanken primär die US- und UK-Behörden – Interesse am Konzept des internen TLAC haben. Ohnehin sind es die Aufnahmestaaten, die festlegen, welche Eigenmittel die bei ihnen ansässigen Tochtergesellschaften von ausländischen Banken halten müssen. Die Schweiz ist allerdings nicht nur Heimatstaat, sondern auch Aufnahmestaat von Tochtergesellschaften von global systemrelevanten Banken. Eine Kodifikation zumindest der Grundzüge des gruppeninternen TLAC-Konzepts entweder in der ERV oder der Verordnung über die Auslandsbanken würde deshalb Sinn machen.

7. TLAC-Anforderungen für national systemrelevante Banken

Gemäss ERV-Entwurf müssen nur die beiden Grossbanken die *gone concern*-Anforderungen erfüllen, nicht aber Raiffeisen, ZKB und PostFinance, die nur aus nationaler Perspektive als systemrelevant gelten (sog. D-SIBs). Das Eidg. Finanzdepartement begründet diese Begrenzung auf die Grossbanken damit, dass die national systemrelevanten Banken noch mit der Erarbeitung ihrer Notfallpläne befasst seien, betont aber zugleich, dass aufgeschoben nicht aufgehoben ist. Der Einbezug der national systemrelevanten Banken in die *gone concern*-Anforderungen soll im Rahmen des zweitens Berichts zur Überprüfung der *too big to fail*-Gesetzgebung entschieden werden, den der Bundesrat Ende 2017 vorlegen muss.⁹⁴

Zwei dieser national systemrelevanten Banken stehen im öffentlichen Eigentum, erfüllen öffentliche Aufgaben und verfügen über eine Staatsgarantie.⁹⁵ Ein zentrales Element der Sanierungs- und Abwicklungspläne, die diese Banken ausarbeiten müssen, wird die Klärung der Frage sein, unter welchen Voraussetzungen der öffentliche Eigentümer sich an einer Rekapitalisierung der Bank beteiligen wird und wie die Staatsgarantie im Krisenfall zum Tragen kommen würde.

Nach den FSB-Standards sind unter gewissen, restriktiven Bedingungen auch glaubwürdige Zusicherungen zur Rekapitalisierung einer systemrelevanten Bank oder zur Finanzierung der Weiterführung von systemrelevanten Funktionen als TLAC anrechenbar,⁹⁶ allerdings nur im Umfang von 2,5 % der risikogewichteten Aktiven.⁹⁷ Zudem verlangt das *term sheet*, dass diese Zusicherungen durch Beiträge der Banken vorfinanziert sein müssen.⁹⁸ Daraus erhellt, dass die Standardsetzer hier nicht Staatsgarantien sondern Einrichtungen wie den Einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund) vor Augen hatten, der als Teil der EU-Bankenunion eingerichtet wird. Dieser Fonds mit einem Zielvolumen von EUR 55 Mrd. wird durch eine Bankenabgabe finanziert.⁹⁹

Eine Beteiligung des Staates an einer Sanierung oder Abwicklung einer staatlichen Bank ist zwar auf den ersten Blick nur schwer vereinbar mit der erklärten Absicht der *too big to fail*-Gesetzgebung, Staatshilfen zu vermeiden. Sie ergibt sich jedoch zwingend aus den Eigentums- und Haftungsstrukturen, denn der Staat in seiner Funktion als Eigentümer steht so oder so in der Haftung. Das spricht zwar in keiner Weise gegen schärfere *going concern*-Anforderungen auch für systemrelevante Staatsbanken (und zwar aus präventiven und Wettbewerbsgründen); spätestens im Rahmen der Sanierungs- und Abwicklungsplanung müssen diese Eigentums- und Haftungsverhältnisse zwingend berücksichtigt werden.

⁹² Vgl. dazu zuletzt KATIA D'HULSTER/INCI ÖTKER-ROBE, Ring-fencing cross-border banks: An effective supervisory response? *Journal of Banking Regulation*, 16 (2015) 169–187

⁹³ D'HULSTER/ÖTKER-ROBE (FN 92), 171 ff.

⁹⁴ EFD, Erläuterungsbericht (FN 23), 6.

⁹⁵ Für die ZKB vgl. § 6 Abs. 2 Gesetz vom 28. September 1997 über die Zürcher Kantonalbank (Kantonalbankgesetz). Die explizite Staatsgarantie des Bundes für die PostFinance ist durch Art. 15 Abs. 3 POG begrenzt worden und läuft per 1. Mai 2017 aus (mit Ausnahme von Anleihen, die in diesem Zeitpunkt noch aussehend sind). Allerdings bleibt der Bund bis auf weiteres (mittelbarer) Alleineigentümer von PostFinance, die zudem einen Grundversorgungsauftrag im Bereich des Zahlungsverkehrs zu erfüllen hat (Art. 32 PG). Es lässt sich deshalb die Auffassung vertreten, dass PostFinance auch in Zukunft über einen implizite Staatsgarantie des Bundes verfügen wird. So auch Standard & Poors, RatingsDirect PostFinance AG (January 30, 2015), 8.

⁹⁶ FSB, Term Sheet (FN 6), 13.

⁹⁷ Der anrechenbare Anteil kann höher sein, wenn die Säule-1-Anforderungen höher als 16 % RWA betragen.

⁹⁸ FSB, Term Sheet (FN 6), 13.

⁹⁹ Der Einheitliche Abwicklungsfonds beruht nicht auf EU-Primär- oder Sekundärrecht, sondern auf einer zwischenstaatlichen Vereinbarung; gl. Council of the European Union, Agreement 8457/14 of 14 May 2014 on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution Fund. Vgl. zur Bankenunion aus schweizerischer Sicht KLAUS LACKHOFF/SERAINA GRÜNEWALD, Die Bankenunion und ihre Auswirkungen auf den Drittstaat Schweiz, *GesKR* 2015, 190–204.

An sich hätte die Sonderstellung der Staatsbanken bereits im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens, spätestens aber im Zuge des Unterstellungsverfahrens geklärt werden müssen; im Rahmen der Sanierungs- und Abwicklungsplanung kann man dieser Frage nicht mehr ausweichen.

IV. Ergebnis

Der Untergang der US-Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008 hat deutlich gemacht, dass es Banken gibt, die zu gross oder vernetzt sind, als dass man sie fallen lassen könnte, ohne negative Effekte für die Finanzmärkte und die Realwirtschaft zu riskieren. Es bestand und besteht breiter Konsens, dass die Vorstellung inakzeptabel ist, manche Unternehmen seien der disziplinierenden Wirkung des Konkurses entzogen. Die Lösung des *too big to fail*-Problems hat deshalb seit der Finanzkrise national und international höchste Priorität genossen.

Die Lösungsansätze beruhen auf einem *Policy-Mix* mit drei Hauptelementen:

- *Mehr und bessere Eigenmittel und Liquidität*, um die Wahrscheinlichkeit zu verringern, dass es zu einer Schieflage kommt.
- Instrumente und Verfahren zur *geordneten Abwicklung* einer Bank für den Fall, dass es dennoch zu einer Insolvenz kommt.
- Eingriffe in die *Struktur und Organisation* der Banken, um das Risiko einer Schieflage zu verringern und/oder um international tätige Banken einfacher abwickeln zu können.

Die TLAC-Anforderungen bezwecken in erster Linie, eine geordnete Abwicklung zu ermöglichen. Sie leisten dazu aus drei Gründen einen wesentlichen Beitrag: *Erstens* wird mit den TLAC-Anforderungen sichergestellt, dass in erheblichem Umfang Fremdkapital zur Verfügung steht, das im Krisenfall zur Rekapitalisierung gewandelt oder abgeschrieben werden kann. Mit der Einverständniserklärung der Gläubiger sowie der Gerichtsstands- und Rechtswahlklausel, die Bail-in-Bonds nach aufsichtsrechtlichen Vorgaben umfassen müssen, werden *zweitens* die Risiken einer erfolgreichen Anfechtung im nationalen wie im internationalen Verhältnis reduziert. *Drittens* tragen die Vorschriften über den internen TLAC zur Lösung der schwierigen Koordinationsprobleme im internationalen Verhältnis bei, weil die Aufsichtsbehörden von Aufnahmestaaten damit geringere Anreize haben, unilateral Massnahmen zum Schutz ihrer Interessengruppen zu treffen.

Rechtliche Restrisiken bleiben, denn weder ist es möglich noch wünschbar, Anordnungen der Abwicklungsbehörde einer gerichtlichen Überprüfung gänzlich zu ent-

ziehen, noch kann die Zuständigkeit von ausländischen Gerichten oder Schiedsgerichten vollständig ausgeschlossen werden. Diese Restrisiken liessen sich verlässlich nur durch einen internationalen Rechtsrahmen für die Abwicklung von systemrelevanten Banken ausschliessen. Es ist inzwischen klar, dass ein solcher auf globaler Ebene nicht zustande kommen wird. Die EU hat in der Bankensanierungs- und -abwicklungsrichtlinie zwar Grundlagen für die Anerkennung von Abwicklungsmassnahmen von Drittstaaten geschaffen, deren Praxistauglichkeit jedoch offen ist. Dennoch sind die Hürden für Gläubiger, die sich gegen einen von der FINMA verfügbaren Bail-in zur Wehr setzen wollen, inzwischen sehr hoch.

Wie nahe wir damit an einer Lösung des *too big to fail*-Problems sind, kann heute verlässlich niemand beurteilen – dafür ist der Regelungsrahmen zu komplex und weist auch zu viele neue und bisher unerprobte Elemente auf. Dennoch lässt sich nicht bestreiten, dass an allen Fronten – Eigenmittelanforderungen für den *going concern* – beeindruckende Fortschritte erzielt wurden. Die TLAC-Anforderungen sind Zeugnis für die Hartnäckigkeit und Kreativität der internationalen Standardsetzer bei der Überwindung von Hindernissen, die einer geordneten Abwicklung auch von global systemrelevanten Banken entgegenstehen.