

Ein heikles Geschenk für die UBS

Es gibt vieles, was zu den Ereignissen um die Credit Suisse zu untersuchen sein wird, nicht nur ihre letzten Tage in «Freiheit». Viele Diskussionen gab es um das sogenannte «wipe out» der AT1-Anleihen der CS; ein Fall, der gegenwärtig das Bundesverwaltungsgericht auf Trab hält, weil die Finanzmarktaufsicht Finma hier per Verfügung letztlich eine materielle Enteignung der Gläubiger der Bank angeordnet hat. Ich bin nicht anwaltlich in der Sache tätig – dies als Disclaimer. Ich schreibe diese Kolumne, weil ich mich über die ziemlich unverhohlene Häme in der Öffentlichkeit wundere. Worum geht es mir?

Mit der mittlerweile bekannten Verfügung der Finma vom 19. März 2023 wurde der CS

befohlen, dass die Abschreibung der AT1-Instrumente vorzunehmen sei. Einer allfälligen Beschwerde gegen diese Verfügung entzog die Behörde die aufschiebende Wirkung. Die CS hat den Standpunkt vertreten, dass dieser Schritt des «wipe out» nicht rechtens war. Das ergibt sich wortwörtlich aus einer weiteren Verfügung der Finma vom 22. März 2023, in welcher diese formulierte, sie habe die CS am 19. März 2023 angewiesen, ihre vertragsrechtlichen Möglichkeiten betreffend AT1-Instrumente vollständig auszuschöpfen (also diese abzuschreiben), und dass die CS vorbringe, es sei kein Ereignis eingetreten. Das heisst, die Konstellation, in der das rechtens (vertragsgemäss) gewesen wäre, wurde von der CS verneint.

Alle Fakten und Dokumente sprechen dafür, dass die befohlene Abschreibung der Anleihe entgegen den vertraglichen Bedingungen aus sachfremden Motiven erfolgte. Es ist evident und die Finma wie die UBS legen es in einschlägigen Dokumenten dar: Die CS hatte ein Liquiditätsproblem (es ging um «liquidity and cash positions»), sie verfügte jedoch über genügend Eigenkapital. Eine andere Darstellung findet sich überhaupt nirgends, übrigens auch nicht in den Filings, die die UBS im Mai 2023 bei der amerikanischen SEC einreichte – ganz im Gegenteil. Ein SEC-Filing ist verallgemeinert ein formales und standardisiertes Dokument, das amerikanische Unternehmen bei der SEC (US-Börsenaufsicht) einreichen müssen. Es ging

wohl letztlich einfach darum, der UBS ein Polster zu verschaffen. Sie selbst schreibt dies der SEC und redet von einem «additional loss buffer» (zusätzlichen Verlustpuffer).

Die Verfügung der Finma vom 22. März 2023 betraf kurz gesagt auch AT1-Instrumente. Sie ordnete an, die sogenannten Contingent Capital Awards (CCA) auf null abzuschreiben. Bei vielen hohen CS-Managern waren die CCA Teil ihrer aufgeschobenen Boni.

In den Medien wurde in der Folge zur Kenntnis genommen, dass die CS gegen diese letztgenannte Verfügung Beschwerde eingereicht hatte, diese aber zurückzog. Dazu war zu lesen, dass die CS mit dem Rückzug

der Beschwerde eine weitere Blamage vermieden habe.

Ich teile diese Auffassung nicht, denn meines Erachtens war sie als Verfügungsadressatin aufgrund ihrer Fürsorgepflicht den betreffenden Mitarbeitenden gegenüber verpflichtet, ihre rechtliche Einschätzung, die von derjenigen der Finma abwich, interessewährend für die Mitarbeitenden zu vertreten, zumal der Text der Anleihebedingungen und alle weiteren Dokumente ihre Auffassung stützen. Man fragt sich, wer diesen Rückzug mit welcher Begründung angeordnet hat. Die UBS spart damit Geld – im Moment. Meiner Einschätzung nach könnte sich das Polster als Giftinjektion erweisen und die ganze AT1-Geschichte für die UBS ein

Danaergeschenk der Finma beziehungsweise des Bundes sein, also eines, das der UBS nur Ärger und Kosten einbringt. Die Argumentation, es treffe ja schon die, die (zu Unrecht) Boni bezogen hätten (die Abzocker sozusagen), ist nicht sachdienlich. Es geht allein um die Frage, ob diese befohlene Abschreibung der AT1-Anleihen, die viele Schweizer Pensionskassen im Portefeuille haben, rechtens war.



Monika Roth
Professorin und
selbstständige Rechtsanwältin