

Rolf Sethe<sup>\*)</sup>

## Ein Indianer kennt keinen Schmerz – Reaktionen der Schweiz auf Finanzmarktkrise und Steuerstreit

*Der Beitrag skizziert die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Schweiz und die dort ergriffenen akuten Maßnahmen zur Krisenbewältigung. Da der Streit um das Bankgeheimnis die Krise der UBS weiter verschärfte, wird auch er in die Betrachtungen einbezogen. Ferner wird die in der Schweiz derzeit geführte Diskussion um wirksame Mittel zur Vermeidung künftiger Krisen geschildert. Da diese Diskussion noch in vollem Gange ist, kann nachfolgend keine abschließende Bewertung erfolgen.*

### Inhaltsverzeichnis

- |  |  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>I. Einleitung</li> <li>II. Die Rettung der UBS           <ul style="list-style-type: none"> <li>1. Die Bedeutung der beiden Großbanken für die Schweiz</li> <li>2. Die Krise der UBS               <ul style="list-style-type: none"> <li>2.1 Die Verluste aufgrund der Subprime-Krise</li> <li>2.2 Der Steuerstreit mit den USA und anderen Staaten</li> </ul> </li> <li>3. Die Soforthilfe an die UBS in Form der Übernahme einer Pflichtwandelanleihe               <ul style="list-style-type: none"> <li>3.1 Staats- und völkerrechtliche Fragen zum Engagement des Bundes                   <ul style="list-style-type: none"> <li>3.1.1 Rechtsgrundlage des Maßnahmenpakets</li> <li>3.1.2 Auswirkungen der Rettungsmaßnahme auf das Staatsbudget</li> <li>3.1.3 Vereinbarkeit mit staatsvertraglichen Verpflichtungen</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>3.2 Die Details zur Pflichtwandelanleihe           <ul style="list-style-type: none"> <li>3.2.1 Die Eckdaten der Pflichtwandelanleihe</li> <li>3.2.2 Nebenrechte des Bundes bzw. Bedingungen für sein Engagement</li> </ul> </li> <li>3.3 Wandlung und Veräußerung der UBS-Beteiligung</li> <li>4. Die Bad Bank           <ul style="list-style-type: none"> <li>4.1 Die Gründung der StabFund KGK</li> <li>4.2 Die Auslagerung toxischer Assets und deren Verwertung</li> <li>4.3 Rechtsgrundlagen</li> </ul> </li> <li>5. Umfang der Rettungsmaßnahmen</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>III. Vergütung           <ul style="list-style-type: none"> <li>1. Überblick</li> <li>2. Gesellschaftsrechtliche und kapitalmarktrechtliche Regelungen zur Vergütung               <ul style="list-style-type: none"> <li>2.1 Derzeit gültige Transparenzvorgaben</li> <li>2.2 Die Initiative Minder</li> <li>2.3 Die Verknüpfung mit der Aktienrechtsreform</li> <li>2.4 Aktueller Stand im Parlament</li> </ul> </li> <li>3. Aufsichtsrechtliche Vorgaben zur Vergütung               <ul style="list-style-type: none"> <li>3.1 Hintergrund</li> <li>3.2 Inhalt des Rundschreibens                   <ul style="list-style-type: none"> <li>3.2.1 Anwendungsbereich</li> <li>3.2.2 Prinzipienbasierte Regulierung</li> <li>3.2.3 Vergütungsreglement und Vergütungssystem</li> <li>3.2.4 Berücksichtigung der Geschäftsrisiken im Bereich der Vergütung</li> <li>3.2.5 Transparenz</li> <li>3.2.6 Comply or explain</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul> </li> </ul> |  |

<sup>\*)</sup> Dr. iur., LL.M. (London), Universitätsprofessor an der Universität Zürich.

- 3.3 Inkrafttreten und Umsetzung des Rundschreibens
- 3.4 Spannungen mit Arbeits- und Steuerrecht
- IV. Einlegerschutz
  - 1. Überblick
  - 2. Das bisherige System der Einlagensicherung
    - 2.1 Kleinsteinalagen
    - 2.2 Privilegierte Einlagen
    - 2.3 Die Absicherung der privilegierten Einlagen durch die Einlagensicherung
      - 2.3.1 Anwendungsbereich
      - 2.3.2 Gesteuerte Selbstregulierung
      - 2.3.3 Anforderungen an die Selbstregulierung
      - 2.3.4 Vereinbarung zwischen den Banken
  - 3. Die Reform von 2008
    - 3.1 Ausdehnung des Anspruchs auf sofortige Auszahlung
    - 3.2 Anhebung des Konkursprivilegs
    - 3.3 Ausweitung des Kreises privilegierter Einlagen
    - 3.4 Erhöhung der Systemobergrenze der Einlagensicherung
    - 3.5 Erhöhung der liquiden Mittel
  - 4. Die Reform von 2011
- V. Eigenmittelvorschriften
  - 1. Internationale Entwicklung
  - 2. Maßnahmen der FINMA
    - 2.1 Verfügung vom 20. 11. 2008
    - 2.2 Das neue Liquiditätsregime
- VI. Die Diskussion um ein „Too big to fail“
- VII. Verbesserung des Anlegerschutzes
- VIII. Fazit

## I. Einleitung

Die Finanzkrise nahm ihren Anfang mit dem Zusammenbruch des US-amerikanischen Immobilienmarkts (Subprime-Krise) im Frühsommer 2007.<sup>1)</sup> Sie entwickelte sich zu einer globalen Finanzkrise. Dies wurde spätestens am 15. 9. 2008 mit dem Zusammenbruch des Investmentbankhauses Lehman Brothers deutlich, durch den auch etliche schweizerische Unternehmen Verluste erlitten. Zum Jahresende 2008 zeichnete sich ab, dass die Krise auch auf die Realwirtschaft durchschlagen würde. Um die Folgen der Krise für die schweizerische Wirtschaft abzumildern, beschloss der Bundesrat am 12. 11. 2008, 11. 2. 2009 und am 17. 6. 2009 drei Pakete mit konjunkturellen Stützungsmaßnahmen. Die Bundesaussgaben betragen 2,08 Mrd. CHF,<sup>2)</sup> was etwa 0,4 % des Bruttoinlandsprodukts entsprach. Daneben wurde eine Reihe weiterer Maßnahmen auf Bundesebene und kantonaler Ebene ergriffen, die in der Summe Konjunkturimpulse von 14,3 Mrd. CHF (2,7 % des BIP) ergaben.<sup>3)</sup>

Die Schweiz ist in besonderem Maße vom Bank- und Finanzdienstleistungssektor geprägt und damit von dessen Erfolg abhängig. Vor diesem Hintergrund erwies sich die Krise der schweizerischen Großbank UBS<sup>4)</sup> AG als besonders drama-

tisch. Im Folgenden werden die Maßnahmen zur Stützung der UBS AG aufgezeigt (nachfolgend II). Um das Vertrauen in die Stabilität des Finanzmarktes zu erhalten, ergriffen der Gesetzgeber und die Schweizerische Finanzmarktaufsicht zahlreiche Maßnahmen (nachfolgend III bis V). Schließlich löste die Krise eine breite rechtspolitische Diskussion über die Frage aus, ob der Staat sich wirklich als „lender of the last resort“ betätigen sollte und welche Verbesserungen im Detail nötig sind, um Kunden das Totalausfallrisiko besser vor Augen zu führen (nachfolgend VI und VII).

Dass ich gerade die Finanzkrise als Gegenstand des Festvortrags zum Gedenken an meinen Kollegen *Reinhard Schmidt* ausgewählt habe, ist kein Zufall. Als ich 1998 eine größere Untersuchung zum Thema Einlagensicherung publizierte,<sup>5)</sup> rief mich – den kleinen Assistenten in der schwäbischen Provinz – der große *Reinhard Schmidt* persönlich an und ermunterte mich, unbedingt auf diesem Gebiet weiterzuforschen. Eine bessere Motivation für einen Habilitanden kann es kaum geben. Dass ich dann später Kollege von *Reinhard Schmidt* in Halle/Saale wurde, war für mich ein Glücksfall, denn die Zusammenarbeit mit ihm war sehr fruchtbar. Daher habe ich sehr gerne die Aufgabe übernommen, zu seinem Gedenken einen Vortrag zu halten.<sup>6)</sup>

## II. Die Rettung der UBS

### 1. Die Bedeutung der beiden Großbanken für die Schweiz

Die Schweiz verfügt über einen im internationalen Vergleich sehr bedeutenden Bankensektor.<sup>7)</sup> Ende 2007 belief sich die Summe aller Aktiven des Bankensektors auf über 4.700 Mrd. CHF. Dies ist mehr als das Neunfache des Bruttoinlandsprodukts der Schweiz. Der Finanzsektor erwirtschaftet rund 12 % der Wertschöpfung und stellt ca. 6 % der Arbeitskräfte in der Schweiz.

Bedeutend ist auch die hohe und im internationalen Vergleich einzigartige Konzentration im schweizerischen Bankgeschäft. Die beiden Großbanken UBS und Credit Suisse verfügen über 76 % aller Aktiven des Schweizer Marktes. Der Anteil am inländischen Kreditmarkt und am Einlagengeschäft beträgt ca. 35 %. Ein Drittel der Verbindlichkeiten auf dem inländischen Interbankenmarkt entfällt alleine auf die UBS. Neben ihrer

1) Ausführlich und sehr anschaulich zur Entstehung der Krise *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., 2010, Rz. 1080 ff.; *Rudolph*, ZGR 2010, 1 ff.

2) Einzelheiten unter <http://www.seco.admin.ch/stabilisierungsmassnahmen>.

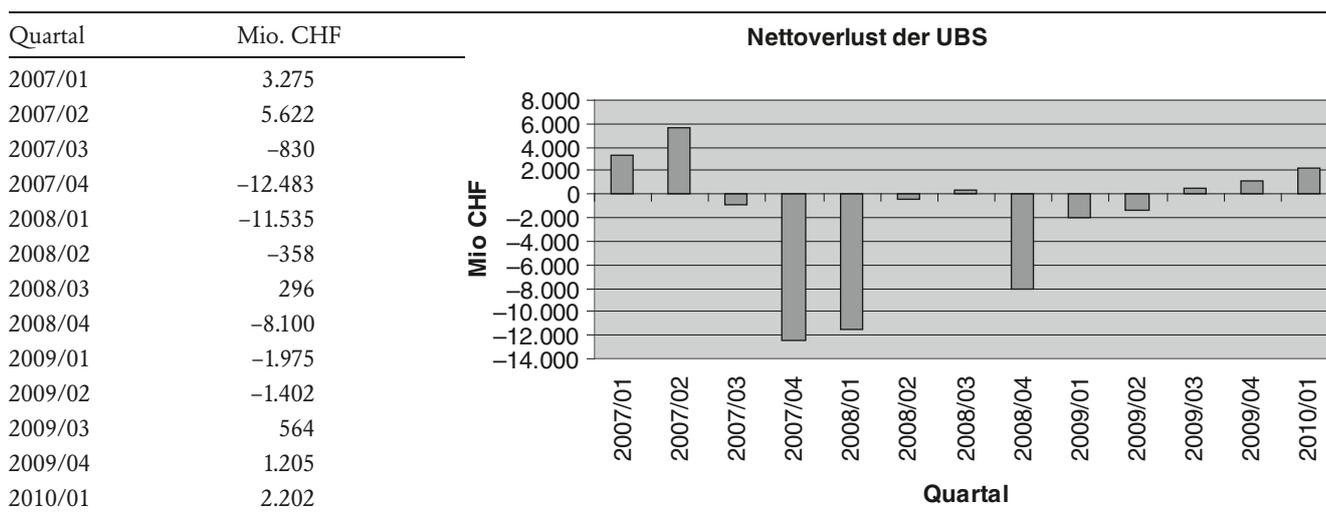
3) Einzelheiten unter <http://www.seco.admin.ch/stabilisierungsmassnahmen>.

4) NZZ vom 1. 10. 2007, „UBS kündigt Verlust von bis zu 800 Millionen Franken an“.

5) *Sethe*, ZBB 1998, 305 ff.

6) Das vorliegende Manuskript ist eine erweiterte Fassung des am 25. 11. 2010 an der Universität Halle-Wittenberg gehaltenen Vortrags bei der Gedächtnisveranstaltung für *Reinhard Schmidt*, den ich aus Zeitgründen auf die Einlagensicherung fokussiert hatte. Für ihre wertvollen Anregungen und die kritische Durchsicht des Textes danke ich meinen Mitarbeitern lic. iur. *Moritz Seiler*, lic. iur. *Lukas Fabrländer* und cand. iur. *Fabio Andreotti*. Der Beitrag befindet sich auf dem Stand: 3/2011.

7) Hierzu und zum Folgenden Botschaft zu einem Maßnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems vom 5. 11. 2008 (Botschaft Finanzsystem), BBl 2008, 8943, 8958 f.

Abbildung 1: Net profit attributable to UBS shareholders<sup>8)</sup>

enormen Größe ist auch das Ausmaß der internationalen Verflechtungen der beiden Banken sehr groß.

Der Bundesrat befürchtete daher zu Recht, dass der Konkurs einer der beiden Großbanken katastrophale Konsequenzen für die schweizerische Volkswirtschaft haben würde, da der inländische Depositen- und Kreditmarkt und damit der Zahlungsverkehr zusammenbrechen würde. Ein Konkurs der UBS AG hätte in der Schweiz rund 128.000 KMU-Beziehungen und – einschließlich Privatpersonen – weit über drei Millionen Konten betroffen.

Auch war man sich bewusst, dass die Einlagensicherung die Folgen einer solchen Insolvenz nicht würde schultern können. Die durch Art. 37h BankG vorgesehene damalige Obergrenze von 4 Mrd. CHF hätte nur einen kleinen Teil der bei der UBS AG gehaltenen privilegierten Einlagen abgedeckt.

Der Bundesrat wies in seiner Botschaft zur Rettung der UBS außerdem darauf hin, dass der Konkurs der Bank eine erhebliche Ansteckungsgefahr in sich berge. Der Ausfall der UBS hätte einen beträchtlichen Schaden für den übrigen Bankensektor, für die Reputation des Finanzplatzes und für das allgemeine Vertrauen in Banken zur Folge gehabt. Zudem wären 27.000 Arbeitsplätze bei der UBS in Gefahr gewesen.

Die makroökonomischen Konsequenzen eines Ausfalls der UBS schätzte der Bundesrat auf 15 % – 30 % des BIP (= 75 – 150 Mrd. CHF) während der akuten Krise ein. Der langfristige Wachstumsverlust wurde auf 60 % bis 300 % des BIP geschätzt (= 300 – 1500 Mrd. CHF).

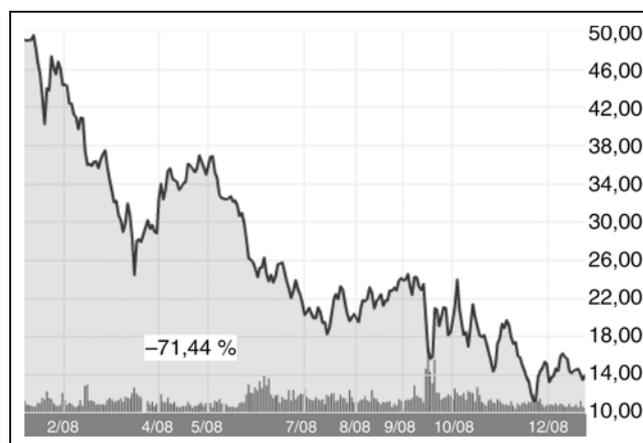
## 2. Die Krise der UBS

### 2.1 Die Verluste aufgrund der Subprime-Krise

Bereits im dritten Quartal 2007 zeichnete sich ab, dass die UBS in einer Krise steckte, denn sie musste einen Verlust von 830 Mio. CHF bekanntgeben. Als Ursache wurde das starke Engagement der Bank im damals dramatisch verfallenden Subprime-Markt angegeben, das umfangreiche Abschreibungen nötig machte. In einer Ad-hoc-Meldung vom 10. 12. 2007

gab die Bank dann bekannt, dass sie eine Kapitalerhöhung um 13 Mrd. CHF vorgenommen habe, von der die Government of Singapore Investment Corporation Pte. Ltd. (GIC) 11 Mrd. CHF und ein namentlich nicht genannter strategischer Investor aus dem Mittleren Osten die übrigen 2 Mrd. CHF gezeichnet habe.<sup>9)</sup> Diese Maßnahme allein rettete die Bank jedoch nicht, da in der Folge die Verluste dieses frische Eigenkapital aufzehren, wie die Übersicht in Abbildung 1 verdeutlicht. Am 27. 2. 2008 platzierte die UBS eine Pflichtwandelanleihe über 13 Mrd. CHF bei privaten Investoren.<sup>10)</sup>

Auch der Aktienkurs spiegelt die Krise der Bank deutlich wider, wie Abbildung 2 zeigt:<sup>11)</sup>



Die Schweizerische Nationalbank (SNB) verstärkte ab Sommer 2007 das Monitoring der beiden Großbanken und stellte ab Herbst erste Überlegungen für Unterstützungsmaßnahmen an. Als im Frühjahr 2008 die US-amerikanische Bank Bear Ste-

8) Entnommen den Quartalsberichten der UBS unter [www.ubs.com](http://www.ubs.com).

9) Ad-hoc-Meldung vom 10. 12. 2007, „UBS strengthens capital base and adjusts valuations“, <http://www.ubs.com/1/e/investors/releases?newsId=133686>.

10) Ad-hoc-Meldung vom 27. 2. 2008, „Ausserordentliche Generalversammlung der UBS AG“, <http://www.ubs.com/1/g/investors/releases?newsId=136975>.

11) Berechnet nach <http://finance.yahoo.com>.

arns zusammenbruch, erarbeitete die SNB in Zusammenarbeit mit dem Bund und der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK)<sup>12)</sup> ein Konzept zur Übernahme illiquider Vermögenswerte von einer oder beiden Großbanken.<sup>13)</sup>

Im Oktober 2008 spitzte sich – nicht zuletzt aufgrund des Zusammenbruchs von Lehman Brothers – die Lage der UBS dramatisch zu. Die Bank war nicht mehr in der Lage, sich auf dem Markt frisches Kapital zu besorgen. Am 14. 10. ersuchte die Bank die SNB, die EBK und den Bund um Unterstützung und bat darum, die vorbereiteten Maßnahmen auszulösen. Die EBK informierte die Nationalbank am gleichen Tag darüber, dass sich die finanzielle Lage der UBS in den kommenden Tagen derart verschlechtern dürfte, dass die Stabilität der Großbank nicht mehr gewährleistet sei und empfahl deshalb, den vorbereiteten Maßnahmenplan sofort umzusetzen.<sup>14)</sup> Das Direktorium der SNB stimmte dem Rettungspaket am 15. 10. zu und informierte den Bundesrat, dass man bereit sei, die illiquiden Vermögenswerte zu übernehmen, sofern der Bund seinerseits eine sofortige Rekapitalisierung der UBS vornehme. Dem stimmte der Bundesrat zu. Um ein Durchsickern der wahren Lage der UBS zu verhindern, verzichtete der Bundesrat dabei sogar darauf, ein Protokoll seiner Beratungen anzufertigen,<sup>15)</sup> was als ein absolut einmaliger Vorgang gilt. Am 16. 10. 2008 gaben das Eidgenössische Finanzdepartement<sup>16)</sup> und die UBS<sup>17)</sup> bekannt, dass die Bank sich in einer existenzbedrohenden Lage befunden hatte und zu diesem Zweck ein aus zwei Teilen zusammengesetztes Maßnahmenpaket vereinbart worden sei, nämlich die sofortige Unterstützung der Bank in Höhe von 6 Mrd. CHF mittels Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe durch den Bund (dazu nachfolgend II 3) und der Transfer von illiquiden Wertpapieren und anderen Vermögenswerten im Wert von bis zu 60 Mrd. USD an eine neu zu gründende Zweckgesellschaft unter Kontrolle der SNB (dazu nachfolgend II 4).

## 2.2 Der Steuerstreit mit den USA und anderen Staaten

Die durch die Finanzkrise ohnehin stark angeschlagene UBS sah sich ab Sommer 2008 plötzlich noch mit einem weiteren, für sie schwerwiegenden Problem konfrontiert.<sup>18)</sup> Ende April 2008 verdächtigten die US-Behörden einzelne UBS-Kundenberater, amerikanische UBS-Kunden zum Steuerbetrug angestiftet zu haben. Es wurden entsprechende Ermittlungsverfahren eingeleitet. Der Leiter des US-Vermögensverwaltungsgeschäfts der UBS, *Martin Liechti*, wurde daher in den USA bis August 2008 als Zeuge festgehalten. Am 6. 6. 2008 ersuchten die USA die Schweiz um Zusammenarbeit und verlangten von der UBS die Herausgabe von rund 20.000 Daten amerikanischer Kunden. Für viel Aufsehen sorgte dann das am 19. 6. 2008 erfolgte Schuldbekennnis des ehemaligen UBS-Vermögensverwalters *Bradley Birkenfeld* vor einem Bundesbezirksgericht in Florida wegen Beihilfe zur Steuerhinterziehung. Als Reaktion darauf und um die Wogen zu glätten, entschuldigte sich die UBS am 17. 7. 2008 vor einem US-Senatsausschuss für ihr Fehlverhalten in den USA. Dennoch erhöhten die USA den Druck auf die Bank weiter und am 12. 11. 2008 klagte man den Chef des UBS Global Wealth Management & Business Banking, *Raoul Weil*, in Abwesenheit

wegen Beihilfe zu Steuerhinterziehung an. Nachdem das US-Justizdepartement am 17. 2. 2009 drohte, die UBS anzuklagen, zahlte die Bank am 18. 2. 2009 im Rahmen eines Vergleichs 780 Mio. USD an die US-Justiz. Außerdem händigte sie auf Weisung der FINMA die Daten von rund 250 Kunden aus. Im Gegenzug verzichteten die US-Behörden – vorläufig<sup>19)</sup> – auf eine Strafklage. Die Weisung zur Aushändigung der Kundendaten stützte die FINMA auf Art. 25 und 26 BankG (Maßnahmen bei Insolvenzgefahr), da die Eröffnung eines Strafverfahrens dieser Dimension gegen die UBS wohl deren Illiquidität bzw. Insolvenz zur Folge gehabt hätte. Man habe sich daher in einer notstandsähnlichen Situation befunden. Dabei ist allerdings darauf hinzuweisen, dass der Bundesrat davon abgesehen hat, das in der Verfassung vorgesehene Notrecht anzuwenden. Im öffentlichen Interesse der Schweiz, welches im konkreten Fall allfälligen privaten Interessen an der Geheimhaltung der Daten vorgehe, sowie unter Berücksichtigung des Verhältnismäßigkeitsprinzips habe sich die FINMA deshalb entschieden, die Herausgabe dieser Kundendaten zu verfügen. Das Bundesverwaltungsgericht beurteilte den Entscheid der FINMA später als rechtswidrig,<sup>20)</sup> da eine ausreichende Ermächtigungsgrundlage für dieses Vorgehen fehlte.

Die bis dahin ergriffenen Maßnahmen der UBS reichten den US-Behörden jedoch nicht aus. Sie reichten am 20. 2. 2009 – nur zwei Tage nach Abschluss des strafrechtlichen Vergleichs – eine Zivilklage gegen die UBS ein und forderten die Herausgabe von weiteren 52.000 UBS-Kunden-Daten. Am 4. 3. 2009 verweigerte der UBS-Manager *Mark Branson* im Namen der Großbank vor einem US-Senatsausschuss die Herausgabe weiterer Kundendaten.

Parallel zu dem Vorgehen der USA entdeckten nun auch andere Staaten das Thema Bankgeheimnis und Steuerflucht und bauten internationalen Druck gegen die Schweiz auf. Unter anderem wurde sie von der OECD auf eine sog. Graue Liste der Steueroasen gesetzt. Als diplomatisch sehr ungeschickt muss man die Äußerung des damaligen deutschen Finanzministers *Peer Steinbrück* am 14. 3. 2009 einordnen, der im Zusammenhang mit angeblichen „grauen“ und „schwarzen Listen“ meinte: „Man muss die Kavallerie nicht immer ausreiten lassen. Die Indianer müssen nur wissen, dass es die Kavallerie gibt.“ Schließlich entschied die Schweiz am 13. 3. 2009, ihr

12) Seit 1. 1. 2009 wird die Bankenaufsicht von der neu geschaffenen Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) wahrgenommen.

13) *Schweizerische Nationalbank*, 101. Geschäftsbericht 2008, Zürich 2009, S. 77, auch abrufbar unter [http://www.snb.ch/de/mmr/reference/annrep\\_2008\\_komplett/source](http://www.snb.ch/de/mmr/reference/annrep_2008_komplett/source).

14) *Schweizerische Nationalbank* (Fußn. 13), S. 77.

15) NZZ-Online vom 23. 6. 2010, „Absolut geheime Vorbereitung“.

16) <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=22019>.

17) <http://www.ubs.com/1/e/investors/releases?newsId=154213>.

18) Eine Chronik der Ereignisse findet sich unter <http://www.tagesanzeiger.ch/schweiz/standard/Chronik-des-Steuerstreits/story/12741454>.

19) Inzwischen erfolgte die endgültige Einstellung, nachdem die UBS alle Auflagen erfüllt hat, vgl. NZZ-Online vom 23. 10. 2010, [http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/ein\\_probleme\\_weniger\\_fuer\\_die\\_ubs\\_1.8109696.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/ein_probleme_weniger_fuer_die_ubs_1.8109696.html).

20) BVGer vom 5. 1. 2010, B-1092/2009. Der Entscheid ist nicht rechtskräftig, da die FINMA ihn an das Bundesgericht weiterzog, vgl. Pressemitteilung der FINMA vom 21. 1. 2010, <http://www.finma.ch/d/aktuell/Documents/mm-entscheid-finma-bvger-urteil-20100121-d.pdf>.

Bankgeheimnis bei Anfragen aus dem Ausland zu lockern und deshalb die OECD-Standards bei der Amtshilfe in Steuer-sachen zu übernehmen. Danach darf ein Informationsaustausch mit anderen Ländern erfolgen, sofern er auf den Einzelfall bezogen ist und sich auf eine konkrete und begründete Anfrage stützt.<sup>21)</sup> Um von der Grauen Liste gestrichen zu werden, musste die Schweiz mit mindestens zwölf Staaten entsprechende Doppelbesteuerungsabkommen abschließen, was bis Juli 2009 gelang (Dänemark, Finnland, Luxemburg, Norwegen, Frankreich, Mexiko, den USA, Japan, den Niederlanden, Polen, Großbritannien und Österreich).

Trotz des mit den USA am 19. 6. 2009 unterzeichneten revidierten Doppelbesteuerungsabkommens hielt das US-Justizministerium die Zivilklage gegen die UBS aufrecht und wies den Antrag der UBS und der Schweizer Regierung auf Abweisung zurück. Die UBS sperrte daraufhin am 30. 6. 2009 die Konten von US-Kunden, die der Aufforderung, die Bankbeziehung in US-registrierte Einheiten zu transferieren oder aufzulösen, nicht nachgekommen waren. Am 8. 7. 2009 verbot der schweizerische Bundesrat der UBS in einem Grundsatzentscheid die Herausgabe von Kundendaten an die USA. Damit wurde die Angelegenheit auf die diplomatische Ebene zwischen der Schweiz und der US-Regierung verlagert. Der zuständige Richter schob in der Folge den Prozessbeginn auf, um den beiden Regierungen mehr Zeit für Verhandlungen und eine außergerichtliche Einigung zu gewähren. Am 31. 7. 2009 einigen sich die Prozessparteien darauf, die Streitigkeiten mit einem Vergleich beizulegen, der dann am 19. 8. 2009 – nach weiteren zähen Verhandlungen – unterzeichnet wurde. Die Schweiz verpflichtete sich darin, die Kundendaten von 4.450 Konten an die USA herauszugeben. Details des Vertrags blieben zunächst geheim, was rund 14.700 Selbstanzeigen in den USA auslöste.<sup>22)</sup> Am 17. 11. 2009 wurden dann die Details publiziert: Die UBS liefert Kontodaten von mutmaßlichen US-Steuerbetrüggern an die US-Steuerbehörden, wenn sie mehr als 250.000 CHF besitzen und betrügerisches Verhalten zur Täuschung der Steuerbehörden begangen haben.

Am 21. 1. 2010 hieß das schweizerische Bundesverwaltungsgericht die Beschwerde einer Amerikanerin gegen die Herausgabe ihrer Daten gut und stoppte mit diesem Pilotentscheid die Lieferung von Kontodaten amerikanischer UBS-Kunden an die USA.<sup>23)</sup> Das Gericht sah in dem Vergleich zwischen den USA und der Eidgenossenschaft von 2009 eine sog. Verständigungsvereinbarung. Eine solche könne das DBA zwischen der Schweiz und den USA weder ergänzen noch abändern, sondern lege dieses nur aus. Somit dürfe nur dann Amtshilfe geleistet werden, wenn das fragliche Verhalten der Beschwerdeführerin tatsächlich auch vom damals gültigen DBA-USA abgedeckt werde. Das Gericht kam zu dem Ergebnis, dass sich das Verhalten der Beschwerdeführerin gerade nicht unter die Bestimmungen des DBA subsumieren ließ. Die Beschwerde wurde daher vollumfänglich gutgeheißen. Die Schweiz sah sich – um die zugesagten Kundendaten doch noch herausgeben zu können – in der Folge gezwungen, die Vereinbarung mit den USA parlamentarisch zu ratifizieren,

was im Juni 2010 nach heftiger innenpolitischer Kontroverse gelang.<sup>24)</sup>

Die Kombination aus Subprime-Krise und dem Umstand, dass die UBS wegen Beihilfe zur Steuerhinterziehung im Visier der US-amerikanischen Justiz stand sowie die Unsicherheit über die Zukunft des schweizerischen Bankgeheimnisses, verstärkten die Krise der UBS nachhaltig, da viele Kunden ihre Gelder bei der Bank abzogen. Da das Investmentbanking und das Privatkundengeschäft jeweils rund die Hälfte des Gewinns der UBS beisteuerten, war diese Entwicklung dramatisch. 2009 flossen Kundengelder im Umfang von 147 Mrd. CHF ab. Im ersten und zweiten Quartal 2010 reduzierte sich der Abzug der Kundengelder auf 18 Mrd. CHF bzw. 4,7 Mrd. CHF; im dritten Quartal floss ihr erstmals netto wieder mehr Geld zu (1,2 Mrd. CHF) und im vierten Quartal konnte sie den Geldzufluss mit 7,1 Mrd. CHF stabilisieren.<sup>25)</sup>

Abbildung 3: Verwaltetes Vermögen und Anzahl der Berater bei der UBS<sup>26)</sup>

Quartal	Verwaltetes Vermögen (Mrd. CHF)	Anzahl Kundenberater	Gelder pro Berater in Mio. CHF
1/2008	1.084	5.647	192
2/2008	1.095	5.648	194
3/2008	1.035	5.618	184
4/2008	833	5.435	153
1/2009	810	5.066	160
2/2009	833	4.744	176
3/2009	847	4.493	189
4/2009	825	4.286	192
1/2010	827	4.138	200

Am 15. 12. 2009 gab die Zürcher Staatsanwaltschaft bekannt, dass es keine Strafverfahren in der Schweiz gegen Mitarbeiter der UBS wegen Beihilfe zu Steuervergehen in den USA geben werde. Die umstrittenen Aktivitäten seien nach schweizerischem Recht nicht strafbar. Der UBS-Verwaltungsrat ließ verlauten, dass er auf Klagen gegen ehemalige Manager der Ära Ospel verzichtet.<sup>27)</sup> Allerdings erteilten später die Aktionäre der damaligen Verwaltung die Quittung für ihr Verhalten. Auf der Generalversammlung der UBS vom 14. 4. 2010 wurde

21) Zum OECD-Standard und dessen Übernahme durch die Schweiz *Behnisch*, *Der Schweizer Treuhänder (ST)* 2010, 65; *Bochatay/Favre/Wasem*, *ST* 2010, 211; *Heuberger/Oesterbelt*, *European Taxation* 2010, 55; *Huber/Duss/Buck/Wolff*, *SteuerRevue (StR)* 2009, 860; *Huber/Leutwyler/Käshammer/Wolff*, *StR* 2010, 431; *Marti/Widrig-Giallouraki/Desax*, *ST* 2010, 207; *Oberson*, *IFF Forum für Steuerrecht (FStR)* 2010, 94; *Oesterbelt*, *Amtshilfe im internationalen Steuerrecht der Schweiz*, in: *Jusletter* 12. Oktober 2009; *Schreiber/Tschirren*, *ST* 2009, 664; *Waldburger*, *FStR* 2010, 80; *Winzeler*, *AJP* 2010, 158, 162 ff.

22) <http://www.drs.ch/www/de/drs/nachrichten/wirtschaft/129884.chronologie-die-ubs-in-turbulenzen.html>.

23) *BVGer* vom 21. 1. 2010, A-7789/2009.

24) Vgl. auch den Text unten bei Fußn. 186.

25) Alle Angaben von <http://www.drs.ch/www/de/drs/nachrichten/wirtschaft/129884.chronologie-die-ubs-in-turbulenzen.html>.

26) *Thurgauer Zeitung* vom 5. 5. 2010, S. 5 „Der lange Weg der UBS zurück zum Erfolg“ sowie Quartalsberichte der UBS 2010 unter [www.ubs.com](http://www.ubs.com).

27) <http://www.drs.ch/www/de/drs/nachrichten/wirtschaft/129884.chronologie-die-ubs-in-turbulenzen.html>.

dem Verwaltungsrat für das Jahr 2007 die Entlastung (Art. 758 OR) verweigert. Da die Entlastung im schweizerischen Recht – im Unterschied zu § 120 des deutschen Aktiengesetzes – eine Verzichtswirkung entfaltet, kommt der Entlastungsentscheidung nicht nur symbolische Bedeutung zu. Verantwortlichkeitsklagen gegen den Verwaltungsrat sind weiterhin möglich. Entsprechende Klagen oder Ankündigungen sind bislang aber ausgeblieben.<sup>28)</sup>

Am 12. 1. 2010 erließ der Verwaltungsrat der UBS einen neuen Verhaltens- und Ethikkodex, der sich gleichermaßen an Mitarbeiter und Verwaltungsrat richtet. Der Kodex verpflichtet unter anderem alle Mitarbeitenden und den Verwaltungsrat, Gesetze, Vorschriften und Reglemente der Länder einzuhalten, in denen die UBS tätig ist, ebenso wie die internen Weisungen, Richtlinien und Verfahren. Ausdrücklich wird den UBS-Mitarbeitenden untersagt, Kunden dabei zu helfen, Steuern zu hinterziehen oder die Behörden zu täuschen. Verstöße werden mit Disziplinarmaßnahmen bis hin zur Entlassung geahndet.<sup>29)</sup>

### 3. Die Soforthilfe an die UBS in Form der Übernahme einer Pflichtwandelanleihe

#### 3.1 Staats- und völkerrechtliche Fragen zum Engagement des Bundes

##### 3.1.1 Rechtsgrundlage des Maßnahmenpakets

Die Rechtsgrundlage für die Soforthilfe des Bundes an die UBS, die durch Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe (zu deren Details sogleich und II 3.2.1) im Umfang von 6 Mrd. CHF erfolgte, bildete eine Notverordnung des Bundesrats,<sup>30)</sup> welche er auf Art. 184 Abs. 3 und Art. 185 Abs. 3 der Bundesverfassung (BV) stützte. Der die Beziehungen zum Ausland regelnde Art. 184 Abs. 3 (BV) bestimmt: „Wenn die Wahrung der Interessen des Landes es erfordert, kann der Bundesrat Verordnungen und Verfügungen erlassen. Verordnungen sind zu befristen.“ Art. 185 BV, der die äußere und innere Sicherheit betrifft, enthält in Abs. 3 die Regelung „Er [der Bundesrat] kann, unmittelbar gestützt auf diesen Artikel, Verordnungen und Verfügungen erlassen, um eingetretenen oder unmittelbar drohenden schweren Störungen der öffentlichen Ordnung oder der inneren oder äußeren Sicherheit zu begegnen. Solche Verordnungen sind zu befristen.“<sup>31)</sup>

Grund für den Rückgriff auf die Notkompetenzen in der Bundesverfassung war der enorme Zeitdruck, unter dem der Bundesrat, die SNB und die UBS standen. Während im Luftfahrtrecht (Art. 102 LFG)<sup>32)</sup> eine einfachgesetzliche Regelung für Rettungsmaßnahmen zu finden ist, enthält das BankG keine derartige gesetzliche Grundlage. Die dem Bundesrat zur Verfügung stehenden Alternativen, nämlich ein ordentliches oder ein dringliches Gesetzgebungsverfahren (Art. 165 BV), hätten zu lange gedauert.<sup>33)</sup> Die Regierung war zudem der Ansicht, dass die Voraussetzungen für eine Notverordnung im konkreten Fall vorlagen: Ein möglicher Untergang der UBS AG stelle eine Gefahr für die gesamte Volkswirtschaft und die Reputation des Finanzplatzes Schweiz dar und rechtfertige eine Notverordnung zur „Wahrung der Interessen des Landes (nach außen)“ i. S. v.

Art. 184 Abs. 3 BV. Unter „schweren Störungen der öffentlichen Ordnung oder der inneren oder äußeren Sicherheit“ (Art. 185 Abs. 3 BV) würden gemeinhin schwere Unruhen, militärische Bedrohungen, Naturkatastrophen oder Epidemien verstanden. Nach Auffassung des Bundesrates habe die Finanzkrise und insbesondere ein etwaiger Ausfall einer Großbank mindestens gleichrangiges Störungs- und Schädigungspotential.<sup>34)</sup>

Der Bundesrat wies zudem darauf hin, dass Art. 94 Abs. 1 BV Bund und Kantone an den Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit binde, und damit ein ordnungspolitischer Grundentscheid für eine privatwirtschaftlich orientierte Marktwirtschaft getroffen sei. Zudem gewährleiste Art. 27 Abs. 1 BV das Grundrecht der Wirtschaftsfreiheit. Daraus folge, dass staatliche Maßnahmen grundsätzlich wettbewerbsneutral sein müssen.<sup>35)</sup> Insbesondere hätten daher direkte Konkurrenten der UBS einen Anspruch auf Gleichbehandlung. Da die Rettungsmaßnahmen zugunsten der UBS auch deren Wettbewerbsposition stärken, stehe jeder anderen schweizerischen Großbank (also der Credit Suisse), die in eine ähnliche Lage gerate, eine vergleichbare Unterstützung zu.<sup>36)</sup> Die Nutzung der Notverordnungs-kompetenz durch den Bund blieb nicht ohne Kritik und war Anlass für eine Parlamentarische Initiative „Wahrung von Demokratie, Rechtsstaat und Handlungsfähigkeit in außerordentlichen Lagen“<sup>37)</sup> welche beabsichtigt, die Kompetenzen gem. Art. 184 Abs. 3 und 185 Abs. 3 BV auf Gesetzesstufe genauer zu konkretisieren.

##### 3.1.2 Auswirkungen der Rettungsmaßnahme auf das Staatsbudget

Grundsätzlich bedürfen Bundesausgaben der Genehmigung der Bundesversammlung in Form des einfachen Bundesbeschlusses (Art. 167 BV). Im konkreten Fall wendete der Bundesrat Art. 34 Finanzhaushaltsgesetz (FHG) an, der einen vom

28) Die Aktionärsvereinigung Actares plante eine Klage gegen die Verantwortlichen, vgl. die Medienmitteilung vom 30. 6. 2010, <http://www.actares.ch>, deren Finanzierung bisher nicht gelang.

29) Der Kodex ist zu finden unter [https://www.ubs.com/1/ShowMedia/about/code\\_of\\_conduct?contentId=152517&name=Verhaltens-%20und%20Ethikkodex%20von%20UBS.pdf](https://www.ubs.com/1/ShowMedia/about/code_of_conduct?contentId=152517&name=Verhaltens-%20und%20Ethikkodex%20von%20UBS.pdf).

30) Verordnung über die Rekapitalisierung der UBS AG vom 15. 10. 2008 (SR 611.055), AS 2008, 4741.

31) Generell zu Art. 184 und 185 BV *Thürer/Truong/Schwendimann*, in: Ehrenzeller et al. Die schweizerische Bundesverfassung. St. Galler Kommentar, 2. Aufl., 2008, Art. 184 Rz. 1 ff.; *Saxer*, in: Die schweizerische Bundesverfassung. St. Galler Kommentar, 2. Aufl., 2008, Art. 185 Rz. 1 ff.; *Biaggini*, BV Kommentar, 2007, Art. 184 Rz. 1 ff. und Art. 185 Rz. 1 ff.; *Mabon*, in: Aubert/Mahon, Petit commentaire de la Constitution fédérale de la Confédération suisse, 2003, Art. 184 Rz. 1 ff. und Art. 185 Rz. 1 ff.

32) „Der Bund kann sich an Flugplatz- oder Luftverkehrsunternehmen beteiligen, wenn dies im allgemeinen Interesse liegt.“ Dieser Artikel war einschlägig bei der Kapitalisierung der Crossair durch den Bund nach dem „Gründung“ der Swissair 2001/2002.

33) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8967 ff.

34) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8968.

35) Umfassend zum Thema Staatsbeihilfe und Wettbewerb im Finanzsektor *R.H. Weber*, SZW 2009, 428 ff.

36) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8969.

37) Vgl. den Bericht der Staatspolitischen Kommission des Nationalrates vom 5. 2. 2010, BBl 2010, 1563, und die Stellungnahme des Bundesrats vom 21. 4. 2010, BBl 2010, 2803. Kritisch zur Stützung auf die Notverordnungs-kompetenz etwa *Lienhard/Zielniewicz*, Finanzhilfen wie im Fall UBS bedürfen einer neuen gesetzlichen Ausgestaltung NZZ vom 16. 2. 2009.

Bundesrat im Dringlichkeitsverfahren beschlossenen Nachtragskredit erlaubt. Alle eingegangenen Verpflichtungen müssen jedoch der Bundesversammlung zur nachträglichen Genehmigung unterbreitet werden. Im Falle der Soforthilfe an die UBS erfolgte diese Genehmigung am 5. 11. 2008.<sup>38)</sup>

### 3.1.3 Vereinbarkeit mit staatsvertraglichen Verpflichtungen

Der Bundesrat legte in seiner Botschaft ausführlich dar, dass das Maßnahmenpaket keine Staatsverträge verletzt.<sup>39)</sup> Insbesondere sei Art. 23 Abs. 1 iii des Freihandelsabkommens mit der EU<sup>40)</sup> nicht verletzt. Dieser verbietet wettbewerbsverzerrende staatliche Beihilfen. Er fand im konkreten Fall jedoch keine Anwendung, weil er sich einzig auf den Warenverkehr bezieht.

## 3.2 Die Details zur Pflichtwandelanleihe

### 3.2.1 Die Eckdaten der Pflichtwandelanleihe

Auf einer außerordentlichen Generalversammlung der UBS AG vom 27. 11. 2008 beschlossen die Aktionäre die Emission einer Pflichtwandelanleihe (mandatory convertible notes – MCN), welche vom Bund gezeichnet werden sollte.

38) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8943.

39) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8985 ff.

40) Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vom 22. 7. 1972 (SR 0.632.401).

41) Begründung des Antrags 1 zur außerordentlichen Generalversammlung der UBS AG vom 27. 11. 2008, <http://www.ubs.com/1/g/investors/agem/2008/egm27nov2008/invagenda/item1.html>, leicht angepasst an seither bekannt gewordene Einzelheiten. S. a. Anhang 2 zur Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8999 f.

Abbildung 4: Die Pflichtwandelanleihe wies folgende Modalitäten auf<sup>41)</sup>

Emittent	UBS Convertible Securities (Jersey) Ltd. (Tochtergesellschaft der UBS AG)
Wertschriftenart	Pflichtwandelanleihe (mandatory convertible notes – MCN)
Ausgabebetrag	6 Mrd. CHF
Ausgabepreis	100 %
Laufzeit	30 Monate (vom 9. 12. 2008 bis zum 9. 6. 2011)
Coupon	12,50 % p.a. (9. 12. 2009, 9. 12. 2010, 9. 6. 2011)
Wandelbar in	Namenaktien der UBS AG
Zahlungsdatum	9. 12. 2008
Stückelung	100.000.000,- CHF
Bedingung der Ausgabe	Eintragung des an der a. o. GV am 27. 11. 2008 zu schaffenden bedingten Kapitals
Referenzpreis	Der niedrigere der beiden folgenden Preise: (i) der volumengewichtete Durchschnittspreis (volume-weighted average price, «VWAP») der UBS Aktie an der SWX Europe am Handelstag vor der Bekanntmachung (CHF 20.2359 am 15. 10. 2008) bzw. (ii) der arithmetische Durchschnitt der täglichen VWAP an den drei Handelstagen vor der a. o. GV. In keinem Fall jedoch wird der Referenzpreis weniger als 18.21 CHF, d. h. 90 % des VWAP der UBS Aktie an der SWX Europe am Handelstag vor der Bekanntmachung (20.2359 CHF), betragen. Da der VWAP an den drei Tagen vor der a. o. GV tiefer als 18.21 CHF war, beträgt der Referenzpreis 18.21 CHF ( <i>Offensichtlich hat die vereinbarte Verwässerungsschutzbestimmung gegriffen, denn die vom Bund bei der Wandlung erzielte Aktienzahl von rund 332.2 Mio. entspräche einem Referenz- bzw. Mindestwandlungspreis von 18.06 CHF</i> ).
Mindestwandlungspreis	100 % des Referenzpreises = 18.21 CHF bzw. 18.06 CHF ( <i>vgl. oben unter Referenzpreis die kursive Anmerkung des Verfassers</i> )
Maximalwandlungspreis	117 % des Referenzpreises = 21.3084 CHF
Pflichtwandelung bei Fälligkeit (Rückzahlung)	Bei Fälligkeit werden die MCN durch Wandlung in UBS Aktien zurückbezahlt. Das bei Fälligkeit anwendbare Wandlungsverhältnis wird wie folgt bestimmt: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wenn VWAP bei Fälligkeit = Mindestwandlungspreis: Stückelung der MCN geteilt durch den Mindestwandlungspreis (Maximalwandlungsverhältnis);</li> <li>• Wenn VWAP bei Fälligkeit = Maximalwandlungspreis: Stückelung der MCN geteilt durch den Maximalwandlungspreis (Mindestwandlungsverhältnis). Zusätzlich wird der Emittent dem Inhaber der MCN Aktien gemäß folgender Formel liefern: [(VWAP – Maximalwandlungspreis) x Zusätzlicher Aktienfaktor] geteilt durch VWAP, wobei sich der Zusätzliche Aktienfaktor wie folgt berechnet: [1 – (Mindestwandlungspreis geteilt durch Maximalwandlungspreis)] x [Stückelung der MCN geteilt durch Mindestwandlungspreis];</li> <li>• Wenn VWAP bei Fälligkeit zwischen Mindestwandlungspreis und Maximalwandlungspreis: Stückelung der MCN geteilt durch VWAP.</li> </ul>
Kapitalausschüttungen	Volle Anpassung des Wandlungspreises bei Dividenden und Barausschüttungen auf UBS-Aktien

Vorzeitige Wandlung durch Inhaber der MCN	Bei vorzeitiger Wandlung durch den Inhaber der MCN erhält dieser eine Anzahl Aktien, welche auf dem Wandlungsverhältnis bei Fälligkeit beruht. Der Inhaber der MCN behält den Anspruch auf alle aufgelaufenen und noch nicht bezahlten Zinsen sowie auf alle Zinsen, welche bis zum ursprünglichen Fälligkeitsdatum noch fällig werden, wobei diese an den ursprünglichen Coupon-Daten zahlbar sind.
Vorzeitige Wandlung durch Emittenten	Bei vorzeitiger Wandlung durch den Emittenten erhält der Inhaber der MCN eine Anzahl Aktien, welche auf dem Maximalwandlungsverhältnis beruht. Der Inhaber der MCN behält den Anspruch auf alle aufgelaufenen und noch nicht bezahlten Zinsen sowie alle Zinsen, welche bis zum ursprünglichen Fälligkeitsdatum noch fällig werden, wobei diese an den ursprünglichen Coupon-Daten zahlbar sind.
Verkaufssperrfrist (Lock-up)	6 Monate nach dem Zahlungsdatum; abgelaufen am 9. 6. 2009
Verwässerungsschutz	Marktübliche Bestimmungen
Außerordentliche Anpassung	Falls die UBS AG innerhalb eines Jahres nach Bekanntmachung der Ausgabe der MCN mehr als 5 Mrd. CHF Aktien, andere Eigenkapitalinstrumente oder aktiengebundene Wertpapiere zu einem Ausgabepreis unter dem Referenzpreis, oder zusätzliche Pflichtwandelanleihen oder gleichwertige Instrumente mit einem höheren Zinssatz als dem Coupon der MCN oder einem Maximalwandlungspreis unter dem Maximalwandlungspreis der MCN, ausgibt, so kann der Maximalwandlungspreis reduziert werden, jedoch nicht unter den Mindestwandlungspreis.

### 3.2.2 Nebenrechte des Bundes bzw. Bedingungen für sein Engagement

Der Bundesrat hat seine Hilfe davon abhängig gemacht, dass ihm mit der Pflichtwandelanleihe bestimmte Nebenrechte eingeräumt werden. So verpflichtete sich die UBS, mit dem Bund regelmäßige Investorengespräche zu führen. Der Bund wollte ausdrücklich keinen Einfluss im Unternehmen oder einen Sitz im Verwaltungsrat. Um dennoch eine ausreichende Kontrolle seiner enormen Investition sicherzustellen, war neben der ohnehin gesetzlich vorgesehenen Kontrolle durch die damalige EBK und später die FINMA<sup>42)</sup> eine Kontrolle durch die SNB vorgesehen. Der SNB stand – solange der Bund direkt oder indirekt über die Wandelanleihe mehr als 3 % des Aktienkapitals der UBS hielt – das Recht zu, Prüfungen des Risikomanagements und der Risikokontrolle durchzuführen. Zu diesem Zweck durfte ein Vertreter der SNB an internen Sitzungen auf allen Hierarchiestufen der Bank, welche sich mit Themen des Risikomanagements und der Risikokontrolle befassen, teilnehmen. Erlaubt war die Informationsbeschaffung mittels Fragebogen, Interviews mit Risikoverantwortlichen und Zugriff auf interne Daten und Dokumente mit Bezug auf Risikomanagement und Risikokontrolle; diese Überprüfungen konnten ohne Vorankündigung durchgeführt werden. Die Resultate dieser Überprüfungen durfte die SNB dem Eidgenössischen Finanzdepartement und der FINMA mitteilen.<sup>43)</sup>

Als Reaktion auf die Finanzkrise wurde international die Frage der Entlohnung der Bankmitarbeiter diskutiert. Die schweizerische Aufsicht plante hierzu Vorgaben zu erlassen (dazu unten III 3). Um diese in Bezug auf die UBS möglichst frühzeitig durchsetzen zu können, verpflichtete der Bund die UBS, sich an diese Vergütungsregeln zu halten, sobald diese erlassen seien. Zusätzlich musste die UBS ihr Entlohnungssystem für 2008 von der Eidgenössischen Bankenkommision genehmigen lassen. Die UBS führte deshalb im November 2008 ein neues Vergütungsmodell ein.<sup>44)</sup> Zu einer vorzeitigen Unterwerfung der UBS unter das am 1. 1. 2010 in Kraft getretene Rundschreiben „Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Fi-

nanzinstituten“ der FINMA kam es nicht mehr, weil die FINMA angesichts der Abwicklung der Pflichtwandelanleihe darauf verzichtete.<sup>45)</sup>

Der Vertrag über die Pflichtwandelanleihe enthielt eine Lock-up-Klausel. Diese untersagte dem Bund, die Wandelanleihe vor dem 9. 6. 2009 zu verkaufen, den Verkauf anzukündigen oder zu wandeln, es sei denn, der Erwerber hätte seinerseits schriftlich die Lock-up-Klausel akzeptiert.

### 3.3 Wandlung und Veräußerung der UBS-Beteiligung

Am 9. 6. 2009 bekundete der Bund, er werde die Wandelanleihe vorläufig weder wandeln noch veräußern. Stattdessen beauftragte das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD), welches für die Bewirtschaftung der Wandelanleihe zuständig war, die ihm unterstellte Eidgenössische Finanzverwaltung (EFV) mit der Prüfung der zur Verfügung stehenden Handlungsmöglichkeiten und der Führung von Gesprächen mit verschiedenen Parteien.<sup>46)</sup>

Um ihre Eigenkapitalbasis weiter zu stärken, hatte die Generalversammlung der UBS am 15. 4. 2009 genehmigtes Kapital geschaffen. Am 25. 6. 2009 gab die Bank bekannt, dass dieses durch die Platzierung von 293.285.050 UBS-Namenaktien zum Preis von 13,- CHF bei einzelnen institutionellen Investoren voll ausgeschöpft wurde. Der Nettoerlös belief sich auf 3,8 Mrd. CHF.<sup>47)</sup> Um den Markt nicht zu beunruhigen, ließ die EFV in diesem Zusammenhang verlauten, dass es einer bis zum 4. 8. 2009 befristeten Verkaufsbeschränkung für die

42) Vgl. oben Fußn. 12.

43) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8965 ff.

44) Die Ausschüttungen i.H.v. 1,8 Mrd. CHF, die auf diesem Modell beruhen, wurden am 3. 2. 2009 von der FINMA genehmigt, vgl. Medienmitteilung vom 10. 2. 2009, <http://www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-ubs-variable-verguetungen-20090210.aspx>.

45) S. u. Text bei Fußn. 51.

46) Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 9. 6. 2009, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=27344>.

47) Medienmitteilung der UBS vom 25. 6. 2009, <http://www.ubs.com/1/g/about/news/archive/archive10?newsId=168981>.

Pflichtwandelanleihe zugestimmt habe (Verlängerung der Lock-up-Klausel). Die Eidgenossenschaft verpflichtete sich demnach, vor dem genannten Datum die Pflichtwandelanleihe nicht zu verkaufen, behielt sich aber das Recht vor, ihr Wandelrecht auszuüben, um gegebenenfalls den bestmöglichen Wandelkurs zu erhalten.<sup>48)</sup>

Am späten Abend (d. h. nach amerikanischem Börsenschluss) des 19. 8. 2009 gab der Bund bekannt,<sup>49)</sup> seine Pflichtwandelanleihe zu wandeln und in der Folge die erhaltenen 332,2 Mio. CHF (entspricht einem Wandlungspreis von ca. 18,06 CHF)<sup>50)</sup> UBS-Aktien zu veräußern. Der Bund beauftragte ein Bankenkonsortium (u. a. UBS, Credit Suisse und Morgan Stanley) mit der Aktienplatzierung im Accelerated Bookbuilding-Verfahren mit Zusicherung eines Mindestpreises. Es bestand immenses Interesse der Investoren, so dass das Auftragsbuch am Schluss des Bookbuildings mehrfach überzeichnet war. Der Zuteilungspreis pro Aktie betrug 16,50 CHF, was einem Abschlag von (bloß) 1,4 % gegenüber dem Schlusskurs des Vortages (16,74 CHF) entsprach. Der Verkaufserlös betrug somit rund 5,478 Mrd. CHF. Zusätzlich verkaufte der Bund seine aufgelaufenen und ausstehenden Couponsansprüche an die UBS zurück und erlöste so nochmals 1,8 Mrd. CHF. In der Summe vereinnahmte der Bund somit rund 7,2 Mrd. CHF, was bei einem Investitionsumfang von 6 Mrd. CHF einen Gewinn von 1,2 Mrd. CHF bzw. eine Rendite p. a. von ca. 30 % (bzw. 20 % effektiv) bei einem Investitionszeitraum von rund acht Monaten bedeutet. Die Validierung der Transaktion (Wandlungsdatum der Anleihe, Zuteilung gemäß Auftragsbuch, Kaufpreiszahlungen und Couponabgeltung) erfolgte am 25. 8. 2009. Die Veräußerung der Beteiligung hatte im Übrigen keinerlei Einfluss auf die Auslagerung der toxischen Papiere an den von der Nationalbank kontrollierten StabFund KGK (dazu II 4.1). Allerdings verzichtete die FINMA auf eine vorgezogene In-Kraft-Setzung des Rundschreibens Vergütung mit dem Hinweis auf den Rückzug des Bundes aus dem Engagement bei der Grossbank.<sup>51)</sup>

#### 4. Die Bad Bank

##### 4.1 Die Gründung der StabFund KGK

Während die Soforthilfe als Maßnahme des Bundesrats beschlossen wurde, beruhte die Auslagerung toxischer Papiere der UBS auf einem Engagement der Schweizerischen Nationalbank. Diese gründete im Herbst 2008 den SNB StabFund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (Stabilisierungsfonds), der illiquide Werte von der UBS übernahm. Bevor die rechtliche Zulässigkeit der Auslagerung untersucht wird, sei kurz die Bedeutung der Auslagerung für die UBS und das genaue Vorgehen dargestellt.

Die Auslagerung erlaubte es der UBS, risikogewichtete Aktiva abzubauen und ihre Bilanz unter Risikogesichtspunkten wesentlich zu entlasten. Zudem war keine Unterlegung der toxischen Papiere mit Eigenkapital mehr erforderlich. Diese Maßnahme diente auch dazu, das Vertrauen in die UBS wieder herzustellen, denn sie musste nun in Bezug auf die übertragenen Vermögenswerte keine weiteren Abschreibungen mehr vornehmen, wodurch die Unsicherheit für Aktionäre und

Kunden stark reduziert wurde. Aus Sicht der SNB war diese Maßnahme zentral für die Stabilität des Finanzsystems.

Die Eckwerte der Transaktion sind in einer Grundsatzvereinbarung festgehalten, welche die UBS und die Nationalbank am 15. 10. 2008 unterzeichneten.<sup>52)</sup> Danach durfte die UBS illiquide Wertpapiere und andere Vermögenswerte im Umfang von maximal 60 Mrd. USD auf eine neu zu gründende Gesellschaft (Stabilisierungsfonds) übertragen. Die Übertragung erfolgte zu den Ende September 2008 bestehenden Werten. Maßgebend waren der Buchwert in der Bilanz der UBS oder der Wert, den die SNB aufgrund unabhängiger Gutachten feststellte, jedoch jeweils der niedrigere von beiden. Sofern Vermögenswerte nach März 2009 (bis spätestens Ende September 2010) an den Stabilisierungsfonds übergangen, sollten sie nach demselben Verfahren bewertet werden, nur dass jetzt der jeweils vorangegangene Quartalsabschluss maßgeblich war.

Die Finanzierung des Stabilisierungsfonds erfolgte aus zwei Quellen. 10 % der benötigten Mittel wurden von der UBS aufgebracht, indem die Nationalbank der Bank eine Kaufoption auf die Fondsanteile zum Preis von 10 % der übernommenen Vermögenswerte (also bis zu max. 6 Mrd. USD) verkaufte. Die Kaufpreiszahlung erfolgte an die beiden Gesellschafter des StabFunds, die LiPro (LP) AG und die StabFund (GP) AG. Die restlichen 90 % der benötigten Mittel (also höchstens 54 Mrd. USD) stellte die SNB dem StabFund über ein Darlehen zur Verfügung. Das Darlehen wird nach 8 Jahren fällig, kann aber auf eine Laufzeit von 10 oder 12 Jahren verlängert werden. Es wird zum 1-Monats USD London Interbank Offered Rate (LIBOR) zuzüglich 2,5 % p. a. verzinst.

Das Darlehen der SNB an den StabFund war wie folgt abgesichert: Zum einen fungierte der von der UBS überlassene Betrag von 10 % der benötigten Mittel als Sicherheit. Zum anderen stand der Nationalbank ein bedingter Anspruch (Warrant) auf 100 Mio. UBS-Aktien (zurzeit 3,41 % des gesamten UBS-Kapitals) zu, falls es bei der Liquidation der Vermögenswerte zu einem teilweisen oder völligen Verlust des Darlehens kommen sollte.

Die Einnahmen des Stabilisierungsfonds (Zins- und Kapitalrückzahlungen sowie Erlöse aus Verkäufen von Vermögenswerten) werden zur Deckung der Kosten des Fonds und zur Begleichung der Darlehenszinsen und -tilgung genutzt. Da die UBS als Vermögensverwalterin des Fonds eingesetzt wurde, steht ihr eine Vermögensverwaltungsgebühr zu. Diese Ma-

48) Medienmitteilung der EFV vom 25. 6. 2009, <http://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=27699>.

49) <http://www.efd.admin.ch/00468/index.html?lang=de&msg-id=28519>. Am Nachmittag desselben Tages hatte der Bundesrat über den grundsätzlichen Inhalt der Einigung mit den USA bzw. dem IRS betreffend das John-Doe-Summons-Verfahren gegen die UBS AG informiert, vgl. oben II 2.2. Zum Verkauf der Aktien s. a. NZZ-Online vom 20. 8. 2009, [http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/332\\_millionen\\_ubs-aktien\\_auf\\_der\\_suche\\_nach\\_neuen\\_besitzer\\_1.3377646.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/332_millionen_ubs-aktien_auf_der_suche_nach_neuen_besitzer_1.3377646.html).

50) Offensichtlich hat eine Verwässerungsschutzbestimmung gegriffen, zumal der ursprünglich vereinbarte Mindestwandelkurs noch 18,21 CHF betragen hatte.

51) NZZ-Online vom 11. 11. 2009, [http://www.nzz.ch/nachrichten/international/kompromiss\\_in\\_boni-kontroverse\\_1.4003185.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/international/kompromiss_in_boni-kontroverse_1.4003185.html).

52) Hierzu und zum Folgenden *Schweizerische Nationalbank* (Fußn. 13), S. 78 ff.

nagement-Entschädigung wird erst nach vollständiger Rückzahlung des Darlehens bezahlt.

Durch die erworbene Kaufoption steht der UBS das Recht zu, nach vollständiger Rückzahlung des SNB-Darlehens den Stabilisierungsfonds zum Preis von 1 Mrd. USD zuzüglich 50 % des zu diesem Zeitpunkt ermittelten Verkehrswerts zu erwerben. Mit anderen Worten: Sollte der Fonds also Gewinne erwirtschaften, bleiben diese bis zu 1 Mrd. USD bei der SNB und darüber hinaus werden sie hälftig geteilt.

Die SNB hat im Falle eines Kontrollwechsels bei der UBS das Recht, nicht aber die Pflicht, von der UBS einen Rückkauf des Stabilisierungsfonds zu verlangen.

In der Grundsatzvereinbarung zwischen UBS und SNB war vorgesehen, die Bad Bank als Kommanditgesellschaft nach dem Recht der Cayman Islands zu errichten (Limited Partnership). Diese Rechtsform bot den Vorteil einer extrem schnellen Gründung, galt als erprobt und daher für die internationalen Finanzmärkte nachvollziehbar und glaubwürdig. Aufgrund öffentlicher Kritik musste die SNB jedoch umschwenken und eine inländische Rechtsform wählen.

Zur Umsetzung dieser Eckpunkte gründete die SNB am 27.11.2008 die SNB StabFund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen mit Sitz in Bern, die am 27.11.2008 in das Handelsregister des Kantons Bern<sup>53)</sup> und am 3.12.2008 ins Schweizerische Handelsamtsblatt eingetragen wurde.<sup>54)</sup> Bei der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen handelt es sich um eine Personengesellschaft, deren ausschließlicher Zweck die kollektive Kapitalanlage ist, vgl. Art. 98 Abs. 1 Kapitalanlagengesetz (KAG). Sie stellt einen geschlossenen Fonds (Art. 9 Abs. 1 KAG) dar, der ausschließlich von qualifizierten Anlegern i. S. v. Art. 10 Abs. 3 KAG gezeichnet werden darf (Art. 98 Abs. 3 KAG). Komplementärin der Gesellschaft muss eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz sein; diese darf nur in einer einzigen Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen als Komplementärin tätig sein (Art. 98 Abs. 2 KAG).<sup>55)</sup> Beim SNB StabFund fungiert die StabFund (GP) AG als Komplementärin und die LiPro (LP) AG als Kommanditärin; alleinige Aktionärin dieser beiden Gesellschaften ist die SNB.

Als Zweck der Gesellschaft wird im Handelsregister angegeben: „Der ausschließliche Zweck der Gesellschaft ist die kollektive Kapitalanlage. Zu diesem Zweck kann die Gesellschaft namentlich tatsächliche oder synthetische Portfolios aus Wertschriften oder Darlehen, unter anderem solche mit Bezug auf Studentendarlehen, Wohneigentum, Geschäftsliegenschaften, besicherte Forderungen und Darlehen (collateralized debt obligations, collateralized loan obligations), sonstige mit Aktiven besicherte Wertpapiere (asset-backed securities) und Anleihen mit variablem Zinssatz, dessen Höhe in Auktionen festgesetzt wird (auction rate securities), sowie die als Sicherheit dienenden Basiswerte solcher Wertschriften oder Darlehen erwerben und diese Aktiven halten, bewirtschaften oder veräußern, Swaps mit Bezug zu solchen Aktiven und synthetischen Cash-Positionen (Total Return Swaps) eingehen, bewirtschaften oder veräußern, einen Kredit aufnehmen, um den Erwerb der

vorgenannten Aktiven und die Beträge, welche unter den Total Return Swaps anfallen, zu finanzieren, Geschäfte zur Absicherung von Zinssatz-, Währungsschwankungs- oder Kreditrisiken eingehen mit Bezug auf und unter Berücksichtigung der Aktiven und der synthetischen Cash-Positionen, sämtliche Handlungen und Rechtsgeschäfte vornehmen, die der Erreichung des Gesellschaftszwecks unmittelbar oder mittelbar dienlich sind, sowie alles Weitere hierfür Notwendige vorkehren.“ Die Dauer der Gesellschaft ist auf acht Jahre mit zweimaliger Verlängerungsmöglichkeit um je zwei Jahre auf maximal 12 Jahre festgelegt. Die Kommanditsumme beträgt 100.000 USD.

#### 4.2 Die Auslagerung toxischer Assets und deren Verwertung

Zwischen Dezember 2008 und April 2009 übertrug die UBS dem Stabilisierungsfonds Vermögenswerte und Verpflichtungen im Umfang von 38,7 Mrd. USD. Der Transfer des Portfolios erfolgte in drei Schritten. Im Dezember 2008 wurden vor allem Wertschriften übernommen; im März 2009 kamen neben weiteren Wertschriften hauptsächlich Kreditderivate dazu und im April 2009 sämtliche weiteren Vermögenswerte, unter anderem unverbrieftete Kredite.<sup>56)</sup>

Abbildung 5: Portfolio des Stabilisierungsfonds in Mrd. USD, zu Transferpreisen per 30. 9. 2008<sup>57)</sup>

	Mrd. USD zu Transferpreisen
<b>USA total</b>	<b>25,5</b>
mit Wohnhypotheken unterlegte Instrumente	10,2
mit Gewerbehypotheken unterlegte Instrumente	6,8
mit Studentendarlehen unterlegte Instrumente	0,9
andere mit Vermögenswerten unterlegte Instrumente	3,9
Collateralised Debt Obligations (CDO) und andere Unternehmensanleihen	3,2
	0,5
<b>Europa total</b>	<b>12,9</b>
mit Wohnhypotheken unterlegte Instrumente	6,0
mit Gewerbehypotheken unterlegte Instrumente	2,7
andere mit Vermögenswerten unterlegte Instrumente	1,3
Collateralised Debt Obligations (CDO) und andere	2,9
<b>Japan total</b>	<b>0,3</b>
mit Gewerbehypotheken unterlegte Instrumente	0,3
<b>Total Anlagen</b>	<b>38,7</b>

53) Eintrag im Handelsregister des Kantons Bern vom 27.11.2008, Firmennummer CH-036.8.043.417-4.

54) Eintrag im Schweizerischen Handelsamtsblatt Nr. 235, Seite 4 vom 3.12.2008, Meldungs Nr. 4760454.

55) Grundlegende Zweifel an der Zulässigkeit der Wahl dieser Rechtsform, die für geschlossene Fonds zum Zwecke der Kapitalanlage und gerade nicht zum Zwecke der Sanierung gedacht ist, hat *Kunz*, Eine etwas überraschende Wiederbelebung der Personengesellschaften durch die Schweizerische Nationalbank, Jusletter 15.12.2008, S. 1 ff. Er bezweifelt auch die firmenrechtliche Zulässigkeit der Bezeichnung StabFund.

56) *Schweizerische Nationalbank*, 102. Geschäftsbericht 2009, Zürich 2010, S. 164.

57) *Schweizerische Nationalbank* (Fußn. 56), S. 86.

Abbildung 6: Entwicklung des Kredits an den Stabilisierungsfonds (in Mrd. USD)<sup>58)</sup>

	Finanziert	Nicht finanziert	Gesamtrisiko
Vermögenswerte	29,8	8,8	38,7
Eigenkapital UBS	-3,9	-	-3,9
<b>Stand des Kredits am 30. 9. 2008</b>	<b>25,8</b>	<b>8,8</b>	<b>34,7</b>
Zinsen SNB-Kredit	0,6	-	0,6
Verkäufe	-1,5	-	-1,5
Rückzahlungen	-5,0	-0,2	-5,2
Eingehende Zinsen, Prämien	-2,2	-	-2,2
Andere	1,9	-4,8	-2,9
<b>Stand des Kredits am 31. 12. 2009</b>	<b>19,7</b>	<b>3,8</b>	<b>23,5</b>

Ende 2010 war das Gesamtrisiko bereits auf 14,7 Mrd. USD gesunken (davon 12,6 finanziert und 2,1 nicht finanziert).<sup>59)</sup>

Aufgrund einer deutlichen Verbesserung des Marktumfeldes gelang es dem Stabilisierungsfonds ab Juni 2009, einen Teil der Vermögenswerte zu liquidieren. Zudem gingen beträchtliche Zins- und Rückzahlungen ein. Auf diese Weise konnte das Risiko für die SNB erheblich reduziert werden.

### 4.3 Rechtsgrundlagen

Bei ihrem Kredit an die StabFund KGK stützt sich die Nationalbank auf Art. 5 Abs. 2 lit. e Nationalbankgesetz (NBG). Danach ist die SNB für die Stabilität des Finanzsystems verantwortlich. Aus Art. 5 Abs. 2 lit. e NBG leitet die Nationalbank die Aufgabe ab, Banken mit einer außerordentlichen Liquiditätshilfe zu stützen, wenn sie sich nicht mehr am Markt refinanzieren können. Eine Übernahme der Risiken einer Bank (z. B. durch Kapitalisierung) darf sie dagegen im Rahmen von Art. 5 Abs. 2 lit. e NBG nicht vornehmen.<sup>60)</sup> Obschon bei der Übertragung der toxischen Werte an den Stabilisierungsfonds eine gewisse Risikoubertragung stattfand, da die Wertentwicklung der übertragenen Aktiven unsicher ist, war der Bundesrat der Ansicht, dass das Element der Liquiditätshilfe doch klar überwiege.<sup>61)</sup>

Zur Erfüllung ihrer geld- und währungspolitischen Aufgaben nach Art. 5 Abs. 1 und 2 NBG kann die SNB gem. Art. 9 Abs. 1 lit. e NBG auch Kreditgeschäfte mit Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern abschließen, sofern für die Darlehen ausreichende Sicherheiten geleistet werden, die ihrerseits werthaltig sind. Für eine ordentliche Liquiditätshilfe sind hoch liquide und werthaltige Finanzinstrumente erforderlich.<sup>62)</sup> Nicht klar ist demgegenüber, welche Sicherheiten für eine außerordentliche Liquiditätshilfe erforderlich sind. Der Bundesrat war der Ansicht, dass beim Liquiditätserfordernis Abstriche in Kauf genommen werden müssen, denn andernfalls könne die außerordentliche Liquiditätshilfe als unbestrittene Aufgabe der SNB gar nicht gewährt werden. Verfüge die Bank nämlich noch über Sicherheiten, welche sogar für eine ordentliche Liquiditätshilfe ausreichend seien, würden diese im Normalfall auch eine Refinanzierung am Markt ermöglichen.<sup>63)</sup> Hingegen dürfen nach Ansicht des Bundesrats bei der Werthaltigkeit kaum Abstriche in Kauf genommen werden, zumal dann auch die Grenze zur Solvenzhilfe überschritten wäre.

Die SNB war und ist der Meinung, über ausreichende Sicherheiten (Sicherungsrecht an allen Aktiven der StabFund KGK, Eigenkapitaleinlage der UBS in Höhe von 10 %, Warrants auf 100 Mio. UBS-Aktien) zu verfügen, um das Darlehen abzuschern. Zudem fließen die Einkünfte der StabFund KGK (vorrangig) in die Zinszahlung und kontinuierliche Tilgung des Darlehens,<sup>64)</sup> was das Risiko mindert und damit die Sicherung kontinuierlich vergrößert.

### 5. Umfang der Rettungsmaßnahmen

Betrachtet man den Umfang der Rettungspakete im internationalen Vergleich, ist die Schweiz mit einem blauen Auge davon gekommen, da sie trotz der sehr großen Bedeutung des Finanzplatzes „nur“ 8 % des BIP aufwenden musste, um die UBS zu retten:

Abbildung 7: Umfang der Rettungspakete<sup>65)</sup>

Staat	in Prozent des BIP	Mrd. USD
Italien	1	18
Schweiz	8	42
Griechenland	12	41
Portugal	14	35
Frankreich	19	545
Deutschland	22	810
Spanien	23	365
Österreich	35	146
USA	39	5.632
Schweden	54	260
Großbritannien	82	2.165
Irland	266	709

58) Schweizerische Nationalbank (Fußn. 56), S. 89.

59) Schweizerische Nationalbank, 103. Geschäftsbericht 2010, 2011, S. 83.

60) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8988.

61) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8988.

62) Vgl. die Aufzählung in Ziff. 3 der Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank (SNB) über das geldpolitische Instrumentarium vom 25. 3. 2004.

63) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 7), 8989.

64) Schweizerische Nationalbank (Fußn. 13), S. 78.

65) Börsenzeitung Nr. 56 vom 23. 3. 2010, S. 6.

Bezieht man den Umstand mit ein, dass der Bund an der Pflichtenleihe 1,2 Mrd. CHF verdient hat und dass es berechnete Hoffnungen gibt, dass sich auch der StabFund KGK nicht als Finanzgrab erweist, ist die Bilanz im Vergleich zu anderen Nationen ausserordentlich positiv. Die schweizerische Politik und Aufsicht nimmt dies jedoch nicht zum Anlass für ein selbstzufriedenes Zurücklehnen, sondern unternimmt derzeit Anstrengungen, um Vorsorge für künftige Krisen zu treffen, wie die nachfolgend dargestellten Vorhaben belegen.

### III. Vergütung

#### 1. Überblick

Die Finanzkrise hat eine aufsichtsrechtliche Debatte um die Ausgestaltung von Vergütungssystemen ausgelöst, da die Investitionen in Subprimes nicht zuletzt aufgrund falscher Entlohnungsanreize gefördert worden seien und damit ein Anreiz für Bankmitarbeiter geschaffen wurde, übermäßige Risiken einzugehen. Die Aufsichtsbehörden suchten daher nach einer „richtigen“ Anreizsteuerung für ein risikoadäquates Verhalten der Bankmanager und Bankmitarbeiter (III 3). Das Vergütungsthema ist in der Schweiz jedoch nicht nur im Bankbereich, sondern auch in Bezug auf die Entlohnung des Managements von Unternehmen Gegenstand intensiver rechtspolitischer Auseinandersetzungen. Zur Diskussion steht die gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Regelung der Vergütung. Da insbesondere die Großbanken börsenkotiert sind, ist diese Debatte für sie von grosser Relevanz und daher ebenfalls darzustellen (nachfolgend III 2).

#### 2. Gesellschaftsrechtliche und kapitalmarktrechtliche Regelungen zur Vergütung

##### 2.1 Derzeit gültige Transparenzvorgaben

Da der Auskunftsanspruch (Art. 697 Abs. 1 und 2 OR) in der Praxis regelmäßig sehr restriktiv gehandhabt wurde, die Verwaltung den Aktionären daher nur Auskunft über die Gesamtvergütung des Managements gab und auch der Geschäftsbericht nur den Personalaufwand insgesamt (Art. 663 Abs. 3 OR) enthielt, wurde die Notwendigkeit einer weitergehenden Transparenzvorschrift diskutiert.<sup>66)</sup> Gestützt auf Art. 4 Börsengesetz (BEHG) erließ die Schweizer Börse am 17. 4. 2002 im Wege der Selbstregulierung eine Richtlinie Corporate Governance (RLCG). Sie enthielt in Kapitel 5 Vorgaben hinsichtlich der Transparenz der Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung einer börsenkotierten Gesellschaft. Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme waren je für amtierende und ehemalige Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung des Emittenten offen zu legen. Gleiches galt für die Zuständigkeit und das Verfahren zu deren Festsetzung. Die Aufstellung konnte je für die amtierenden und ehemaligen Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung gesamthaft gemacht werden. Anzugeben war zudem die höchste an ein Mitglied des Verwaltungsrates geleistete Entschädigung ohne Namensnennung.

Der von *economiesuisse* erlassene Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance vom 25. 3. 2002, der im Gegensatz zur RLCG lediglich eine Empfehlung darstellt, enthielt keine eigenständige Regelung der Vergütung, sondern verwies in Ziff. 30 auf die RLCG.

Der Gesetzgeber entschloss sich dennoch, die Transparenz der Vergütungen gesetzlich zu verankern und schuf den zum 1. 1. 2007 in Kraft getretenen Art. 663b<sup>bis</sup> OR. Er begründete dies mit der höheren demokratischen Legitimation gesetzlicher Regeln im Vergleich zur Selbstregulierung, mit einer inhaltlichen Verbesserung der Bestimmungen (insbesondere der Einzelaufzählung der VR-Vergütungen) und mit dem Umstand, dass die Börse nur gegenüber ihren Vertragspartnern (d. h. den Gesellschaften) Sanktionen ergreifen könne, während die gesetzliche Regelung auch die Durchsetzung gegenüber den persönlich Verantwortlichen erlaube.<sup>67)</sup> Die neue Vorschrift enthält nur Vorgaben hinsichtlich der Transparenz, nicht aber auch hinsichtlich der Frage, wer die Vergütung festlegt und nach welchen Kriterien.

##### 2.2 Die Initiative Minder

Am 5. 10. 2006 reichte der Unternehmer *Thomas Minder* (Geschäftsführer der Trybol AG, Neuhausen im Kanton Schaffhausen; die AG ist bekannt für Mundwasser und sonstige Kosmetikprodukte) die Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ zur formellen Prüfung ein.<sup>68)</sup> Am 26. 2. 2008 hatten die Initianten die erforderlichen 100.000 Unterschriften gesammelt, so dass die Initiative damit zustande gekommen ist.<sup>69)</sup> Die Initiative möchte dem bestehenden Art. 95 BV über die privatwirtschaftliche Tätigkeit einen 3. Absatz hinzufügen, der u. a. vorsieht, dass die Generalversammlung über die Gesamtsumme der Vergütungen von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat abstimmt (Art. 95 Abs. 3 lit. a E-BV). Für Organmitglieder sollen Abgangs- oder andere Entschädigungen (golden parachutes), Vergütungen im Voraus (golden hello), Prämien für „Firmenkäufe und -verkäufe“ sowie Arbeitsverträge oder Beratermandate von anderen Gesellschaften desselben Konzerns verboten werden (Art. 95 Abs. 3 lit. b E-BV). Die Statuten sollen künftig die Höhe der Darlehen und Kredite, Erfolgs- und Beteiligungspläne sowie Maximalzahl der Mandate ausserhalb des Konzerns der Organmitglieder und die Dauer der Arbeitsverträge von Geschäftsleitungsmitgliedern regeln (Art. 95 Abs. 3 lit. c E-BV). Wird hiergegen verstoßen, soll eine Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder eine Geldstrafe bis zu drei Jahresvergütungen ergehen (Art. 95 Abs. 3 lit. d E-BV). Die Initiative wurde gerade auch wegen dieser strengen Vorgaben scharf kritisiert.<sup>70)</sup>

66) Einzelheiten in der Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Transparenz betreffend Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung) vom 23. 6. 2004, BBl 2004, 4471, 4477 ff.

67) Botschaft Transparenz (Fußn. 66), 4477.

68) BBl 2006, 8755, 8757.

69) BBl 2008, 2577.

70) *Watter*, Minder-Medizin mit minderem Nutzen und riskanten Nebenwirkungen, NZZ-Online vom 8. 6. 2009, [http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/minder-medizin\\_mit\\_minderem\\_nutzen\\_und\\_riskanten\\_nebenwirkungen\\_1.2695127.html?printview=true](http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/minder-medizin_mit_minderem_nutzen_und_riskanten_nebenwirkungen_1.2695127.html?printview=true).

### 2.3 Die Verknüpfung mit der Aktienrechtsreform

Um eine Verbesserung der Corporate Governance zu erreichen, wurden ab 2001 zahlreiche parlamentarische Vorstöße zu einer Aktienrechtsrevision eingebracht.<sup>71)</sup> Nach Einholung von Expertenberichten legte der Bundesrat 2005 einen Vorentwurf nebst Begleitbericht vor<sup>72)</sup> und leitete die Vernehmlassung ein. Am 21.12.2007 verabschiedete der Bundesrat auf Grundlage der Ergebnisse der Vernehmlassung die Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.<sup>73)</sup>

Die 2006 eingebrachte Minder-Initiative erwies sich nun als Sprengsatz für die Aktienrechtsrevision und löste eine rege wissenschaftliche Diskussion aus.<sup>74)</sup> Um der als zu weitgehend empfundenen Abzocker-Initiative den Wind aus den Segeln zu nehmen, verabschiedete der Bundesrat am 5.12.2008 eine Zusatzbotschaft zur Aktienrechtsreform,<sup>75)</sup> welche als indirekter Gegenvorschlag zur Initiative dienen soll.<sup>76)</sup> Aus Botschaft und Zusatzbotschaft ergeben sich in Bezug auf die Vergütung folgende Kernpunkte:<sup>77)</sup>

Während die Minder-Initiative eine zwingende Generalversammlungskompetenz bei börsenkotierten Gesellschaften zur Abstimmung über den Gesamtbetrag der Vergütungen der Organ-Mitglieder vorsieht, differenziert der Vorschlag des Bundesrats wie folgt: Aktiengesellschaften, gleichgültig, ob börsenkotiert oder nicht, können in ihren Statuten eine Generalversammlungskompetenz zur Genehmigung der Verwaltungsrats-, Geschäftsleitungs- und Beiratsvergütungen vorsehen (Art. 627 Ziff. 4 E-OR). Der Verwaltungsrat ist zudem für eine angemessene Vergütungspolitik verantwortlich (Art. 717 Abs. 1a E-OR).

Bei börsenkotierten Aktiengesellschaften gehört es zu den zwingenden und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrats, ein Vergütungsreglement zu erlassen, worin das Verfahren zur Festlegung der Vergütung und die grundsätzliche Zusammensetzung der Vergütungen der Organmitglieder geregelt ist, und einen Vergütungsbericht zu erstatten (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2a, Art. 731c, Art. 731d E-OR). Die Art. 731e und Art. 731f E-OR sehen darüber hinaus eine zwingende Generalversammlungskompetenz zur Genehmigung des Gesamtbetrags der *Verwaltungsratsvergütungen* (doppelte Genehmigung: 1. Grundvergütung für kommende Amtsperiode, 2. zusätzliche Vergütung im vergangenen Geschäftsjahr) sowie eine zwingend abzuhaltende Konsultativabstimmung über den Gesamtbetrag der *Geschäftsleitungs- und Beiratsvergütungen* vor. Gemäß Art. 627 Ziff. 4 und Art. 716b Abs. 1 E-OR können die Statuten vorsehen, dass der Verwaltungsrat der Generalversammlung bestimmte Entscheide (z. B. Abstimmung über den Gesamtbetrag der Vergütungen der Geschäftsleitung und Beiräte oder über die Einzelvergütung) zur Genehmigung vorlegen muss.

Die Minder-Initiative sieht vor, dass die Generalversammlung einen Vergütungsausschuss wählt. Der Bundesrat will demgegenüber eine Regelung über Interessenkonflikte einführen: Personen, die auch dem Verwaltungsrat oder der Geschäftsleitung einer anderen kotierten Gesellschaft angehören, dürfen nicht gegenseitig Einfluss auf die Vergütung haben (Art. 717b Abs. 1 E-OR).

Das von der Minder-Initiative vorgeschlagene Verbot von Abgangs- und anderen Entschädigungen, von Vergütungen im Voraus, von Prämien für Firmentransaktionen, von Beratermandaten und Arbeitsverträgen mit anderen Konzerngesellschaften überzeugt den Bundesrat ebenfalls nicht. Er verweist darauf, dass die Aktienrechtsrevision ohnehin eine verbesserte Rückforderungsmöglichkeit für ungerechtfertigte Leistungen an die Verwaltung vorsehe (Art. 678 E-OR).

Die Minder-Initiative fordert eine Regelung, wonach die Statuten die Höhe der Darlehen und Kredite an Organmitglieder regeln. Der Bundesrat meint demgegenüber, dass die bereits bestehenden Transparenzvorschriften ausreichen.

Laut Minder-Initiative sollen künftig die Statuten die Erfolgs- und Beteiligungspläne der Organmitglieder regeln. Der Bundesrat setzt dem das bereits beschriebene Vergütungsreglement und den Vergütungsbericht für börsenkotierte Aktiengesellschaften entgegen. Nicht kotierte Aktiengesellschaften sollen diese Regelungen statutarisch übernehmen dürfen.

Die Minder-Initiative will eine Regelung, wonach die Statuten die Dauer der Arbeitsverträge von Geschäftsleitungsmitgliedern regeln. Der Bundesrat verweist demgegenüber auf Art. 697<sup>quater</sup> Abs. 1 Ziff. 2 E-OR, wonach die Dauer der Verträge offenzulegen ist. Transparenz reiche aus.

Die geplante Strafbestimmung passt nach Ansicht des Bundesrats weder in die Verfassung noch ins System des schweizerischen Strafrechts.

### 2.4 Aktueller Stand im Parlament

Die Aktienrechtsreform sowie die Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ sind zurzeit in der Beratung im Parlament.<sup>78)</sup> Vorweg sei erwähnt, dass der nachfolgend dargestellte, komplizierte Lauf der Dinge nicht alleine durch die Verknüpfung der Reform mit der Minderinitiative ausgelöst wurde, sondern dies

71) Vgl. [http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref\\_gesetzgebung/ref\\_aktienrechtsrevision.html](http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref_gesetzgebung/ref_aktienrechtsrevision.html).

72) Fundstelle s. o. Fußn. 71.

73) Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21.12.2007, BBl 2008, 1589.

74) Barthold/Widmer, AJP 2009, 1389; Biedermann/Daeniker, GesKR 2008, 142; Blanc/Zibler, GesKR 2009, 66; Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., 2009, § 13 Rz. 336j ff.; Böckli, SJZ 2010, 25, 28 f.; Forstmoser, Die Entschädigung der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement, Binsenwahrheiten, Missverständnisse und ein konkreter Vorschlag, in: Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvain, 2009, S. 145; Jaccard/Barub, SZW 2008, 135, 136 ff.; Nobel, SZW 2009, 448, 452 ff.; Vogt/Schiwov/Wiedmer, AJP 2009, 1359, 1375 ff.; Watter/Roth Pellanda, in: Honsell/Vogt/Watter, Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, Art. 530 – 1186 OR, 3. Aufl., 2008, Art. 716a OR Rz. 49; Werlen/Schmydrig, SZW 2007, 101.

75) Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5.12.2008, BBl 2009, 299.

76) Bei einem indirekten Gegenvorschlag stellt der Bundesrat bzw. das Parlament der durch eine Volksinitiative geplanten Verfassungsänderung eine Alternative auf Gesetzesstufe (einfaches Recht) gegenüber. Davon zu unterscheiden ist der direkte Gegenvorschlag, bei welchem eine Alternative auf Verfassungsebene vorgeschlagen wird.

77) Vgl. zum Ganzen auch Blanc/Zibler, GesKR 2009, 66; Kunz, Aktienrechtsreform 20xx, in: Jusletter 2. 2. 2009.

78) Zu Einzelheiten siehe Sethe/Seiler, SJZ 106 (2010), 510 ff.

dem allgemeinen Gesetzgebungsverfahren in der Schweiz entspricht.<sup>79)</sup> Als Erstes befasste sich die Kommission für Rechtsfragen des Ständerates mit dem Dossier. Sie hat im Mai 2009 einen gegenüber dem Vorschlag des Bundesrats noch weitergehenden indirekten Gegenvorschlag verabschiedet und gleichzeitig die Initiative zur Ablehnung empfohlen.<sup>80)</sup> Der Ständerat als Plenum hat die Revision in der Sommersession 2009 beraten. Er hat schliesslich am 11. 6. 2009 eine gegenüber den Entwürfen des Bundesrats sowie seiner Rechtskommission in vielen Punkten entschärfte Version angenommen sowie die Initiative abgelehnt.<sup>81)</sup> Justizministerin *Eveline Widmer-Schlumpf* kritisierte den Beschluss des Ständerates mit den Worten, dem indirekten Gegenvorschlag seien die Zähne gezogen worden.<sup>82)</sup> Als Reaktion auf diese Entwicklungen stellten im Februar 2010 *Christoph Blocher* von der SVP und der Initiator *Thomas Minder* eine sog. Einigungslösung vor, die ebenfalls als indirekter Gegenvorschlag gedacht war.<sup>83)</sup>

Als Nächstes behandelte die Rechtskommission des Nationalrats das Dossier. Diese beschloss am 26. 2. 2010, der Initiative mit einem direkten Gegenvorschlag auf Verfassungsstufe zu begegnen<sup>84)</sup> und empfahl gleichzeitig auch die Initiative zur Annahme.<sup>85)</sup> Am 17. 3. 2010 hat der Nationalrat den Vorschlag seiner Rechtskommission angenommen und sowohl den direkten Gegenentwurf als auch die Initiative zur Annahme empfohlen.<sup>86)</sup> Die Vorlage zur Revision des Aktienrechts hat der Nationalrat dagegen noch nicht behandelt. Die Rechtskommission des Nationalrats hat dann am 26. 3. 2010 beschlossen, alle die Corporate Governance betreffenden Bestimmungen von der Vorlage zu entkoppeln und vorerst nicht weiter zu behandeln.<sup>87)</sup> Sie setzte daher nur ihre Beratungen zu den Neuerungen bei den Kapitalstrukturen und der Modernisierung der Generalversammlung fort.

Die Vorlage bezüglich der Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ lag sodann wieder beim Ständerat. Dessen Rechtskommission hat den direkten Gegenentwurf des Nationalrats geprüft und ihn in ihrem Bericht vom 20. 5. 2010 inhaltlich weitgehend gutgeheissen. Sie plädiert jedoch dafür, dass derart detaillierte Bestimmungen nicht in die Bundesverfassung aufgenommen, sondern einfachgesetzlich geregelt werden. Daher entschied die Kommission, erneut einen indirekten Gegenentwurf einzubringen, welcher sich an den Forderungen der Volksinitiative und am direkten Gegenentwurf zu orientieren hat und das Ziel verfolgt, einen Rückzug der Volksinitiative zu ermöglichen.<sup>88)</sup>

Parallel wurde über die Frage der Besteuerung der Boni diskutiert, die künftig nicht mehr als Personalaufwand gewinnmindernd berücksichtigt werden sollen.<sup>89)</sup> Die Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerats reichte deshalb im Juni 2010 eine Gesetzesinitiative ein, wonach Vergütungen von über 3 Mio. CHF nicht mehr als Betriebsaufwand, sondern als Gewinnanteil zu qualifizieren seien (Art. 677 Abs. 2 E-OR).<sup>90)</sup>

Die Rechtskommission des Ständerats griff diese Initiative auf. Am 25. 10. 2010 verabschiedete sie ihren indirekten Gegenvor-

schlag. Am 14. 12. 2011 nahm der Ständerat diesen indirekten Gegenvorschlag (Vorlage 1 genannt) an.<sup>91)</sup>

In Bezug auf die Besteuerunginitiative verlangte die Rechtskommission des Ständerats dagegen weitere Detailabklärungen.<sup>92)</sup> Am 23. 11. 2011 hiess sie auch diese Initiative gut.<sup>93)</sup> Der Bundesrat schlug am 3. 12. 2011 ein Kombinationsmodell vor, das der Ständerat am 16. 12. 2011 nahezu unverändert annahm (Vorlage 2).<sup>94)</sup>

Am 20. 1. 2011 lehnte die Rechtskommission des Nationalrats den ersten indirekten Gegenvorschlag (Vorlage 1) ab und beriet die Vorlage 2, die auch das Thema der überhöhten Vergütung enthielt. Am 18. 2. 2011 lehnte sie auch diese Vorlage ab.<sup>95)</sup>

Nach diesem Hin und Her darf man gespannt sein, wann die Aktienrechtsreform in Kraft gesetzt werden kann. Als erster Fixpunkt galt lange Zeit der 26. 8. 2010, da sich bis zu diesem Datum das Parlament hätte entscheiden müssen, ob es die Initiative Minder zur Annahme oder Ablehnung empfiehlt;<sup>96)</sup> der Ständerat entschied jedoch am 1. 6. 2010, von der Verlängerungsmöglichkeit um (zunächst) ein Jahr Gebrauch zu machen.<sup>97)</sup>

79) Vgl. sehr anschaulich dazu die Grafik unter <http://www.parlament.ch/d/dokumentation/dossiers/abzockerei/Seiten/default.aspx>.

80) Medienmitteilung vom 12. 5. 2009, „Abzocker-Initiative: Ständeratskommission stärkt indirekten Gegenvorschlag“, <http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-sda-2009-05-12.aspx>.

81) Beschluss des Ständerats vom 11. 6. 2009, Einzelheiten unter [http://www.parlament.ch/afs/data/d/rb/d\\_rb\\_20080011.htm](http://www.parlament.ch/afs/data/d/rb/d_rb_20080011.htm).

82) Vgl. NZZ-Online vom 11. 6. 2009, „Ständerat lehnt Abzocker-Initiative ab“, [http://www.nzz.ch/nachrichten/schweiz/staenderat\\_will\\_kein\\_verbot\\_der\\_goldenen\\_fallschirme\\_1.2722729.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/schweiz/staenderat_will_kein_verbot_der_goldenen_fallschirme_1.2722729.html).

83) [http://www.abzockerei.ch/Synopsis\\_Einigungsloesung.pdf](http://www.abzockerei.ch/Synopsis_Einigungsloesung.pdf) und [http://www.nzz.ch/nachrichten/schweiz/der\\_gegenvorschlag\\_macht\\_110\\_prozent\\_der\\_volksinitiative\\_aus\\_1.4904558.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/schweiz/der_gegenvorschlag_macht_110_prozent_der_volksinitiative_aus_1.4904558.html).

84) Vgl. zur Unterscheidung zwischen direktem und indirektem Gegenvorschlag Fußn. 76.

85) Medienmitteilung vom 26. 2. 2010, „Abzocker-Initiative: Rechtskommission sagt Ja zu Initiative und direktem Gegenvorschlag“, <http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mk-sda-2010-02-26.aspx>.

86) NZZ-Online vom 17. 3. 2010, „Nationalrat zimmert Gegenvorschlag zur Abzocker-Initiative“, [http://www.nzz.ch/nachrichten/schweiz/das\\_grosse\\_feilschen\\_um\\_die\\_abzocker-initiative\\_1.5234797.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/schweiz/das_grosse_feilschen_um_die_abzocker-initiative_1.5234797.html).

87) Medienmitteilung der Rechtskommission des Nationalrats vom 26. 3. 2010, <http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mm-rk-n-2010-03-26.aspx>.

88) [http://www.parlament.ch/afs/data/D/bericht/2008/d\\_bericht\\_s\\_k25\\_0\\_20080080\\_0\\_20100520.htm](http://www.parlament.ch/afs/data/D/bericht/2008/d_bericht_s_k25_0_20080080_0_20100520.htm).

89) Thurgauer Zeitung vom 29. 4. 2010, S. 1, „Banken sollen hohe Boni künftig versteuern“.

90) Antrag der Kommission für Wirtschaft und Abgaben vom 22. 6. 2010, „Aktienrechtliche und steuerrechtliche Behandlung sehr hoher Vergütungen“, [http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaeft.aspx?gesch\\_id=20100460](http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaeft.aspx?gesch_id=20100460).

91) [http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4816/342541/d\\_s\\_4816\\_342541\\_342579.htm](http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4816/342541/d_s_4816_342541_342579.htm).

92) Einzelheiten unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mm-rk-s-2010-10-26.aspx>.

93) <http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mm-rk-s-2010-11-23.aspx>.

94) [http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4816/343615/d\\_s\\_4816\\_343615\\_343712.htm](http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4816/343615/d_s_4816_343615_343712.htm).

95) <http://www.parlament.ch/d/mm/2011/Seiten/mm-rk-n-2011-02-18.aspx>.

96) Art. 100 Parlamentsgesetz (ParlG) (30 Monate seit dem 26. 2. 2008).

97) [http://www.parlament.ch/afs/data/D/bericht/2008/d\\_bericht\\_n\\_k12\\_0\\_20080080\\_0\\_20100602.htm](http://www.parlament.ch/afs/data/D/bericht/2008/d_bericht_n_k12_0_20080080_0_20100602.htm).

### 3. Aufsichtsrechtliche Vorgaben zur Vergütung

#### 3.1 Hintergrund

Am 21. 10. 2009 verabschiedete die FINMA das – lange angekündigte<sup>98)</sup> – Rundschreiben Vergütungssysteme.<sup>99)</sup> Inhaltlich orientierte sich die FINMA unter anderem an den Vorschlägen des Financial Stability Forums (heute: Financial Stability Board),<sup>100)</sup> dessen Arbeitsgruppe von *Philipp Hildebrand*, dem damaligen Vize- und heutigen Präsidenten der SNB, geleitet wurde. Das Rundschreiben konkretisiert diese Vorschläge und geht teilweise über sie hinaus.<sup>101)</sup> Die Vorgaben des Rundschreibens dienen dazu, Vergütungssysteme zu verhindern, die Anreize für die Eingehung unangemessener Risiken schaffen und damit möglicherweise die Stabilität von Finanzinstituten beeinträchtigen.<sup>102)</sup> Variable Vergütungen („Boni“) müssen daher langfristig und nachhaltig am wirtschaftlichen Erfolg ausgerichtet sein. Dabei sind sämtliche Kosten für alle eingegangenen Risiken zu berücksichtigen. Zudem ist der Verwaltungsrat für die Vergütungspolitik des gesamten Finanzinstituts verantwortlich und er muss einen Vergütungsbericht offenlegen.

#### 3.2 Inhalt des Rundschreibens

##### 3.2.1 Anwendungsbereich

Das Rundschreiben richtet sich an alle Banken, Effekthändler, Versicherungen und Bewilligungsträger nach dem Kollektivanlagengesetz (KAG). Erfasst sind zudem konsolidierungspflichtige in- und ausländische Gruppengesellschaften und Zweigniederlassungen der Finanzinstitute. Keine Anwendung findet es auf Zweigstellen ausländischer Institute im Inland. Die FINMA stellt klar, dass das Rundschreiben die gesellschafts- und die börsenrechtlichen Vorgaben zu Vergütungen unberührt lässt.<sup>103)</sup>

Innerhalb des so umschriebenen Anwendungsbereichs erfolgt eine Zweiteilung: (1) Große Banken und Versicherungen werden zu einer zwingenden Umsetzung verpflichtet. Als große Bank oder Versicherung gilt ein Unternehmen, das mindestens 2 Mrd. CHF Eigenmittel bzw. Solvabilität vorhalten muss,<sup>104)</sup> also derzeit die Grossbanken UBS und Credit Suisse, die Raiffeisengruppe, die Zürcher Kantonalbank, HSBC (Suisse), BNP Paribas (Suisse) sowie die Zurich, Swiss Life, Swiss Re, Axa Winterthur und Bâloise.<sup>105)</sup> (2) Alle anderen Institute sollen die Grundsätze des Rundschreibens als Leitlinien („Best Practice“) zur Ausrichtung ihrer Vergütungssysteme heranziehen.<sup>106)</sup> Zudem behält sich die FINMA vor, in begründeten Fällen bei einzelnen Instituten die Umsetzung des Rundschreibens zu verlangen, auch wenn diese Institute die genannten Schwellenwerte nicht überschreiten (z. B. wenn sie Kenntnis von Missständen und unangemessenen Vergütungspraktiken erlangt).<sup>107)</sup>

Mit dem vergleichsweise engen Anwendungsbereich will die FINMA erreichen, dass eine übermäßige Belastung kleiner und mittlerer Institute vermieden wird.<sup>108)</sup> Auffällig ist, dass – entgegen der seit der Finanzkrise geführten Diskussion – der Begriff der „systemrelevanten“ Bank nicht als Anknüpfungs-

merkmal verwendet wird. M.E. ist dies sinnvoll, da feste Schwellenwerte mehr Rechtssicherheit bieten als das Tatbestandsmerkmal der Systemrelevanz, das derzeit noch nicht ausreichend umschrieben werden kann.<sup>109)</sup> Gerade die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Systemrelevanz sich oft erst im Nachhinein herausstellt (z. B. in Bezug auf die deutsche Hypo Real Estate).

Anders als die oben dargelegten gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Vorgaben (s. o. III 2) beschränkt sich der Anwendungsbereich des Rundschreibens nicht nur auf die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, sondern erfasst alle Mitarbeiter des Instituts.<sup>110)</sup> Ausgenommen sind nur persönlich haftende Gesellschafter und Gesellschafter mit einer bedeutenden Beteiligung.<sup>111)</sup>

Da das Rundschreiben eine extraterritoriale Wirkung in Bezug auf ausländische Niederlassungen und Zweigstellen schweizerischer Institute entfaltet (s. o.), musste es auch die Frage des anwendbaren Rechts klären. Es stellt dazu fest, dass die FINMA zu informieren ist, wenn zwingende ausländische Vorschriften einer Anwendung des Rundschreibens entgegenstehen oder ein Finanzinstitut im ausländischen Arbeitsmarkt ernsthaft benachteiligt wird. In einem solchen Fall beurteilt die FINMA die Situation und kann dabei ausländische Aufsichtsbehörden konsultieren. Sie kann ein Finanzinstitut ganz oder teilweise von der Umsetzung der vorliegenden Bestimmungen in diesen ausländischen Arbeitsmärkten befreien.<sup>112)</sup>

##### 3.2.2 Prinzipienbasierte Regulierung

In Anbetracht der Unterschiedlichkeit der Adressaten des Rundschreibens verzichtet die FINMA darauf, allen Finanzinstituten *ein bestimmtes* Vergütungssystem vorzuschreiben. Stattdessen stellt sie zehn Grundsätze auf, die es erlauben, instituts-, standorts- oder sonstige spezifische Gegebenheiten zu berücksichtigen.

98) NZZ-Online vom 17. 11. 2008, [http://www.nzz.ch/nachrichten/schweiz/richtige\\_richtung\\_des\\_ubs-verguetungsmodells\\_attestiert\\_1.1277935.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/schweiz/richtige_richtung_des_ubs-verguetungsmodells_attestiert_1.1277935.html).

99) Rundschreiben 2010/1 Vergütungssysteme: Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten, <http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2010-01-d.pdf>.

100) *Financial Stability Forum*, FSF Principles for Sound Compensation Practices, April 2009, [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0904b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf). Die Umsetzung dieser Vorschläge in den einzelnen Staaten ist dargestellt bei *Financial Stability Board*, Thematic Review on Compensation, 30. 3. 2010, [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_100330a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100330a.pdf).

101) Generell zur Vergütungsthematik im Bankbereich *Emmenegger/Kurzbein*, GesKR 2010, 462, 472 ff.; *Diethelm*, GesKR 2010, 429, 430.

102) Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 1.

103) Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 3.

104) Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 6 und 7.

105) [http://www.nzz.ch/nachrichten/international/kompromiss\\_in\\_boni-kontroverse\\_1.4003185.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/international/kompromiss_in_boni-kontroverse_1.4003185.html).

106) Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 8.

107) Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 9.

108) Rundschreiben Vergütungssysteme – Kernpunkte vom 11. 11. 2009, S. 3. <http://www.finma.ch/d/aktuell/Documents/kernpunkte-rs-verguetungssysteme-20091111-d.pdf>.

109) Ebenso *Günther*, WM 2010, 825 ff.

110) Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 10.

111) Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 10.

112) Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 5.

Als Ausfluss dieses prinzipienbasierten Regulierungsansatzes ist es anzusehen, dass die FINMA auf ein verschiedentlich gefordertes gänzlich Verbot oder eine massive Einschränkung von variablen Vergütungen verzichtet. Nach Ansicht der FINMA schaffen variable Vergütungen Anreize für die Mitarbeiter, die Ziele und Interessen des Instituts zu verfolgen, indem sie die Mitarbeitenden am Erfolg beteiligen. Zudem erlauben sie den Instituten eine größere Kostenflexibilität.<sup>113)</sup> Derartige Vergütungen müssten jedoch die Interessen der Eigentümer des Unternehmens berücksichtigen und nicht zu unangemessenen Risiken verleiten. Die FINMA schreibt daher eine Ausgestaltung des Vergütungssystems vor, die ein nachhaltiges Wirtschaften in den Vordergrund stellt. Variable Vergütungen müssten daher langfristig auch verdient werden und seien „kaum geboten, wenn ein Unternehmen über einen gewissen Zeitraum nicht erfolgreich geschäftet“.<sup>114)</sup>

Ohne dass dies in der notwendigen Ausführlichkeit erörtert werden könnte, sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass mittlerweile grundsätzliche Bedenken gegen den in der Ökonomie vielfach betonten Zusammenhang zwischen einer erfolgsabhängigen Vergütung und einer proportional besseren Leistung bestehen. Die neuere Verhaltensforschung zeigt, dass übermäßige Vergütungen in Berufen, bei denen nicht die körperliche, sondern die geistige Leistung im Mittelpunkt steht, dazu führen, dass die Leistung deutlich absinkt. Die Betroffenen konzentrieren sich nicht mehr auf ihre eigentliche Aufgabe, sondern werden von der Vergütung abgelenkt. Die Performance sinkt deutlich. Die Ergebnisse geistiger Arbeit werden durch eine sehr hohe Belohnung verschlechtert.<sup>115)</sup> Eine parallele Versuchsanordnung mit körperlicher Arbeit zeigt demgegenüber, dass dort ein Zusammenhang zwischen erfolgsabhängiger Vergütung und Erfolg besteht. Diese jüngere Forschung weckt daher starke Zweifel an der These, dass eine sehr hohe erfolgsabhängige Vergütung bei Bankmitarbeitern eine Leistungssteigerung bewirkt. Da die Verhaltensforschung allerdings noch über keine Erkenntnisse verfügt, ab welchem Ausmaß der Erfolgsprämie die Leistung sinkt, können hieraus noch keine konkreten Vorgaben für die Ausgestaltung aufsichtsrechtlicher Vorgaben an Institute abgeleitet werden.

### 3.2.3 Vergütungsreglement und Vergütungssystem

Grundsatz 1 betont die Verantwortung des Verwaltungsrats für die Vergütungspolitik des Finanzinstituts und verpflichtet ihn zum Erlass eines Vergütungsreglements.<sup>116)</sup> Dieses enthält die Grundzüge der Vergütungspolitik. Der Verwaltungsrat stellt sicher, dass das Vergütungssystem mit dem Rundschreiben und der sonstigen Regulierung im Einklang steht. Sofern die Größe und Struktur des Finanzinstituts oder die Komplexität von dessen Vergütungssystem es erfordern, setzt er einen Entschädigungsausschuss ein. Der Verwaltungsrat genehmigt die Vergütungen der Geschäftsleitung sowie den Gesamtpool für das Finanzinstitut. Die Umsetzung des Vergütungsreglements und die Ausgestaltung der Vergütungssysteme von Hierarchiestufen unterhalb der Geschäftsleitung kann delegiert werden.

Grundsatz 2 schreibt vor, dass das Vergütungssystem einfach, transparent und durchsetzbar ausgestaltet sowie langfristig ausgerichtet sein muss.<sup>117)</sup> Das bedeutet, dass die Mitarbeiter das System verstehen (können) müssen und dass das System auch in geschäftlich schwierigen Zeiten noch tragbar ist.

Gemäß Grundsatz 3 sind bei der Ausgestaltung und Anwendung des Vergütungssystems unabhängige Abteilungen und/oder Spezialisten (z. B. insb. Risikokontrolle oder Compliance) einzubeziehen.<sup>118)</sup> Dadurch soll gewährleistet werden, dass das System unabhängig und objektiv ausgestaltet ist und dass das Vergütungssystem auch tatsächlich eingehalten und durchgesetzt wird. Der Verwaltungsrat muss regelmäßig durch die interne Revision o. ä. überprüfen lassen, ob die Ausgestaltung und Umsetzung des Vergütungssystems der Vergütungspolitik und den Anforderungen des Rundschreibens entspricht.

### 3.2.4 Berücksichtigung der Geschäftsrisiken im Bereich der Vergütung

Die Grundsätze 4 bis 7 enthalten das Herzstück der Regelung, nämlich die Koppelung der Vergütungen auch an die Risiken und nicht allein – wie bislang üblich – an den (mitunter sogar kurzfristigen) Erfolg.

Grundsatz 4 schreibt vor, dass die Struktur und die Höhe der Gesamtvergütungen mit der Risikopolitik des Finanzinstituts übereinstimmen und das Risikobewusstsein fördern müssen.<sup>119)</sup> Als Risiken definiert das Rundschreiben insbesondere Markt-, Kredit-, und Liquiditätsrisiken, versicherungstechnische und operationelle Risiken, inklusive Rechts- und Compliance-Risiken, sowie Reputationsrisiken. Die FINMA verlangt, dass die Risiken Einfluss auf Struktur und Höhe der Vergütung des einzelnen Mitarbeiters haben müssen. Je mehr strategische oder operative Verantwortung ein Mitarbeiter trägt, desto stärker muss seine Vergütung an die Risiken gekoppelt werden. Die Bewertung und Überwachung dieser Risiken sind Aufgabe der Risikomanagement- und Risikocontrollingabteilungen des Unternehmens.

Das Vergütungssystem darf für die Mitarbeiter keine Anreize setzen, unangemessene Risiken einzugehen. Als solche gelten Risiken, die nicht mit den strategischen oder operativen Zielen sowie der Risikotragfähigkeit des Finanzinstituts im Einklang stehen. Unangemessen sind auch Risiken, die mit der vorhandenen Organisation, den Prozessen und Mitarbeitern nicht angemessen bewirtschaftet und kontrolliert werden können. Schließlich wird auch auf die Kundenperspektive geachtet, denn unangemessen sind auch solche Maßnahmen, die die

113) Kernpunkte (Fußn. 108), S. 4.

114) Kernpunkte (Fußn. 108), S. 4.

115) *Ariely/Gneezy/Loewenstein/Mazar*, Large Stakes and Big Mistakes, *The Review of Economic Studies* 76 (2009) 451 ff.; *Nienhaus*, Leistungsabhängige Bezahlung – Zu viel Geld macht nervös, *FAZ* vom 18. 6. 2009.

116) Hierzu und zum Folgenden s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 16 ff.

117) Hierzu und zum Folgenden s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 23 ff.

118) Hierzu und zum Folgenden s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 27 ff.

119) Hierzu und zum Folgenden s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 30 ff.

Anspruchsgruppen des Finanzinstituts, einschließlich dessen Kunden, ungebührlich benachteiligen können.

Nach Grundsatz 5 sind die Finanzinstitute verpflichtet, die variablen Vergütungen an den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens zu knüpfen.<sup>120)</sup> Dies bedeutet dreierlei: (1) Variable Vergütungen sind in die Kapital- und Liquiditätsplanung des Instituts einzubeziehen. (2) Sie dürfen das Erreichen der Kapitalziele des Unternehmens nicht gefährden. (3) Schließlich muss die Höhe des Gesamtpools der variablen Vergütungen vom langfristigen Erfolg des Finanzinstituts abhängen. Dabei sind die Nachhaltigkeit dieses Erfolgs sowie die eingegangenen Risiken zu berücksichtigen und die Kapitalkosten, einschließlich der Eigenkapitalkosten, vollständig einzubeziehen, denn die Kapitalkosten bilden das Risikoprofil des Finanzinstituts ab. Im Ergebnis bedeutet Grundsatz 5 daher, dass der Gesamtpool bei schlechtem Geschäftsverlauf entsprechend reduziert werden muss oder komplett entfällt. Da der Pool der langfristigen Entwicklung des Unternehmens Rechnung tragen soll, verpflichtet die FINMA die Institute nicht, jährlich den Pool auf den Rappen genau an den ökonomischen Gewinn anzupassen.

Grundsatz 6 regelt die Verteilung des gemäß den Vorgaben von Grundsatz 5 gefüllten Pools.<sup>121)</sup> Die variablen Vergütungen dürfen grundsätzlich nur aus dem Pool bezahlt werden. Bei deren Bemessung sind nachhaltige Kriterien anzulegen. Damit will man erreichen, dass kurzfristige Anreize, wie z. B. Koppelung an Handelsvolumina, Umsatz, Neugeldzufluss oder Kennzahlen der Jahresrechnung, künftig nicht mehr für die Höhe der variablen Vergütung maßgebend sind.

Um zu verhindern, dass exzessive Antritts- und Abgangsschädigungen gezahlt werden, sind diese nach dem Rundschreiben nur in begründeten Fällen erlaubt. Sie müssen zudem im Vergütungsreglement geregelt werden und bedürfen ab einer festgelegten Höhe einer Genehmigung durch den Verwaltungsrat.

Begeht ein Mitarbeiter schwerwiegende Verstöße gegen interne oder externe Vorschriften, muss dies zu einer Reduktion oder einer Verwirkung der variablen Vergütung führen.

Gemäß Grundsatz 7 sind Teile der Vergütungen in aufgeschobener Form auszurichten, soweit dies aufgrund des Risikoprofils des Instituts geboten ist.<sup>122)</sup> Die aufgeschobene Vergütung erhält die begünstigte Person erst nach Ablauf einer Frist; während der Zeit des Aufschiebens kann sich der Wert der Vergütung in Abhängigkeit vom Erfolg des Unternehmens ändern, da aufgeschobene Vergütungen so auszugestalten sind, dass sie die Geschäftsstrategie und Risikopolitik des Unternehmens widerspiegeln. Zudem sollen sie so konzipiert sein, dass sie das Risikobewusstsein der betreffenden Personen bestmöglich fördern und sie zu nachhaltigem Wirtschaften anhalten.

Im Ergebnis fordert die FINMA damit eine symmetrische Beteiligung der Mitarbeiter am unternehmerischen Erfolg. Mitarbeiter sollen in guten Zeiten den Erfolg, in schlechten Zeiten den Misserfolg des Unternehmens spüren. Diese symmetrische Beteiligung soll mit aufgeschobenen Vergütungen erreicht werden. Je mehr ein Mitarbeiter verdient, je mehr Verantwortung er trägt und je mehr Risiken er eingeht, desto

größer muss der Anteil der aufgeschobenen Vergütungen an seiner Gesamtvergütung sein. Die Sperrfrist soll bei Personen der Geschäftsführung und bei Personen, die eine hohe Gesamtvergütung erhalten oder maßgeblichen Einfluss auf das Risikoprofil haben, mindestens drei Jahre betragen. Es wird dem Finanzinstitut ausdrücklich erlaubt, die Vergütung so auszugestalten, dass ein Mitarbeiter für von ihm eingegangene und bei der Zuteilung unberücksichtigte (weil damals noch nicht erkannt oder unterschätzt) Risiken „haftet“, d. h. die aufgeschobene Vergütung teilweise oder ganz zurückzuziehen (Clawback, Malus).

Grundsatz 8 schreibt vor, dass die Vergütung von Personen mit Kontrollfunktionen (Risikomanagement und Risikokontrolle, Recht, Compliance etc.) so ausgestaltet sein muss, dass keine Interessenkonflikte verursacht werden.<sup>123)</sup> Die Vergütung darf also beispielsweise nicht an den Erfolg der zu überwachenden Einheit gekoppelt sein. Hier wurde in der Vernehmlassung vorgeschlagen, dass man bei diesen Funktionen auf jegliche variable Vergütung verzichtet,<sup>124)</sup> was jedoch nicht in das Rundschreiben aufgenommen wurde.

### 3.2.5 Transparenz

Grundsatz 9 regelt die Offenlegung der Vergütungssysteme, die in Form eines Vergütungsberichts im Rahmen der Jahresberichterstattung durch den Verwaltungsrat zu erfolgen hat.<sup>125)</sup> Die Adressaten des Vergütungsberichts sind folglich identisch mit denen des Jahresberichts; hinzu kommt als Adressatin die FINMA. Der Bericht muss Angaben zum Inhalt und zur Funktionsweise des Vergütungssystems sowie zur Bewertung der verwendeten Vergütungsinstrumente, Bemessungskriterien und Bewertungsgrundlagen enthalten. Da das Rundschreiben auch die Mitarbeiterebene erfasst, ist die Transparenz im Vergleich zu den gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Transparenzvorgaben (s. o. III 2.1) deutlich größer:

- Summe der Gesamtvergütungen für ein Geschäftsjahr
- Summe der variablen Vergütungen (Gesamtpool) und Zahl der Empfänger variabler Vergütungen
- Summe aller ausgerichteten Sonderzahlungen an Personen, die besonderen Einfluss auf das Unternehmen haben (Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und sonstige Personen mit Einfluss auf das Risikoprofil) sowie die Zahl der Empfänger
- Summe der ausstehenden aufgeschobenen Vergütungen, aufgliedert nach Vergütungsinstrument (Barzahlung, Aktien, Optionen, etc.)
- Betrag der erfolgswirksamen Belastungen oder Gutschriften aus Vergütungen früherer Geschäftsperioden (= Accounting-Perspektive).

120) Hierzu und zum Folgenden s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 39 ff.

121) Hierzu und zum Folgenden s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 44 ff.

122) Hierzu und zum Folgenden s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 48 ff.

123) Hierzu und zum Folgenden s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 57 ff.

124) Vgl. *Sethe/von der Crone/Bächler*, Stellungnahme der Fachgruppe Handels- und Wirtschaftsrecht der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich zur Vernehmlassung vom 14. 8. 2009, S. 11, [www.hawi.uzh.ch/Portal/Kapitalmarktrecht/CHKapitalmarktrecht.html](http://www.hawi.uzh.ch/Portal/Kapitalmarktrecht/CHKapitalmarktrecht.html).

125) Hierzu und zum Folgenden s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 61 ff.

### 3.2.6 Comply or explain

Ein Abweichen von den im Rundschreiben aufgestellten Regeln ist zwar nicht erwünscht, aber auch nicht unmöglich. Es ist vom Verwaltungsrat im Vergütungsbericht zu begründen (Grundsatz 10).<sup>126)</sup>

### 3.3 Inkrafttreten und Umsetzung des Rundschreibens

Das Rundschreiben trat am 1. 1. 2010 in Kraft, wobei den Instituten eine Übergangsfrist bis zum 1. 1. 2011 eingeräumt worden war. Im Unterschied zu ihrer sonstigen Aufsichts- und Überwachungstätigkeit will sich die FINMA *vorerst* auf die Auswertung von Selbstbeurteilungen (voraussichtlich auf einem dafür von der FINMA erstellten Beurteilungsbogen) beschränken. Diese Selbstbeurteilung haben die Finanzinstitute bis spätestens am 30. 4. 2011 einzureichen und zuvor von einer Prüfgesellschaft testieren zu lassen. Im Übrigen behält sich die FINMA vor, gegen abweichende Institute Maßnahmen zu ergreifen (z. B. erhöhte Eigenmittelanforderungen).<sup>127)</sup>

### 3.4 Spannungen mit Arbeits- und Steuerrecht

Im begleitenden Dokument zum Rundschreiben<sup>128)</sup> äußert sich die FINMA über zwei Spannungsfelder, die ungelöst sind:

Im schweizerischen Arbeitsrecht wird nur zwischen Lohn und Gratifikationen unterschieden. Eine gesetzliche Konzeption des Bonus fehlt dagegen. So dürfen Gratifikationen im geltenden Recht nur eine untergeordnete Rolle spielen und nicht den Anschein erwecken, dass damit die Absicht des Arbeitgebers verbunden sei, solche Vergütungen regelmäßig auszurichten. Laut FINMA sahen sich die Gerichte deswegen in letzter Zeit häufiger veranlasst (oder gezwungen), einen rechtlichen Anspruch auf die zukünftige Ausrichtung von in guten Zeiten bezahlten, aber eigentlich variablen Vergütungen zu bejahen. Dies aber verträgt sich gerade nicht mit der Neukonzeption des Rundschreibens.

Ungelöst sind auch die Friktionen mit dem Steuerrecht. Aufgeschobene Vergütungen müssen regelmäßig bereits im Jahr der Zuteilung versteuert werden, wobei ein gewisser (für die Staatssteuer von Kanton zu Kanton unterschiedlich hoher) Abschlag gewährt wird. Auf Bundesebene befindet sich eine klärende Regelung über die Höhe dieses Abschlags noch in der parlamentarischen Beratung.<sup>129)</sup> Die Besteuerung im Jahr der Zusage der variablen Vergütung verursacht für den Begünstigten u. U. einen Liquiditätsengpass, da die Vergütung gesperrt, die Steuerschuld aber sofort zu bezahlen ist. Zudem steht die genaue Höhe der variablen Vergütung nicht fest (Wertschwankungen von Aktien oder Optionen oder Eingreifen von Clawback und Malus), so dass die Besteuerung zum Zeitpunkt der Zusage der Vergütung nicht dem dann später zugeflossenen Wert entspricht. Eine Umstellung der Besteuerung auf den Zeitpunkt des Zuflusses ist in Arbeit.<sup>130)</sup> Schließlich kann bei Führungskräften, die im Verlauf ihrer Tätigkeit für das Institut ihren Arbeits- und damit Wohnort in ein anderes Land verlegen, eine Doppelbesteuerung ausgelöst werden, die sich vor allem dann schlecht „steuern“ lässt, wenn in der

Schweiz das Jahr der Zusage und in dem anderen Staat der Zeitpunkt des tatsächlichen Zuflusses maßgebend ist.

## IV. Einlegerschutz

### 1. Überblick

Um auf dem Höhepunkt der Finanzkrise einen massiven Vertrauensverlust der Einleger zu verhindern, entschloss sich der Gesetzgeber am 19. 12. 2008, die bestehende Einlagensicherung (dazu nachfolgend IV 2) zu stärken. Er bediente sich dazu eines dringlichen und daher gem. Art. 165 Abs. 1 BV zu befristenden Gesetzes.<sup>131)</sup> Die geänderten Vorschriften der Art. 37a<sup>bis</sup>, Art. 37b sowie Art. 37h BankG galten daher nur vom 20. 12. 2008 bis 31. 12. 2010<sup>132)</sup> (dazu nachfolgend IV 3). Da das System als generell reformbedürftig angesehen wird und sich in der Finanzkrise deutliche Schwächen gezeigt haben, entschloss sich der Gesetzgeber zudem, eine grundlegende Reform auf den Weg zu bringen (nachfolgend IV 4).

### 2. Das bisherige System der Einlagensicherung

Im Zusammenhang mit dem am 1. 7. 2004 in Kraft getretenen Bankinsolvenzrecht<sup>133)</sup> wurde auch die Einlagensicherung für Bankgläubiger neu geregelt.<sup>134)</sup> Bei diesen Bestimmungen handelt es sich um eine Kombination aus staatlicher Regulierung (nachfolgend 2.1 und 2.2) und Selbstregulierung (nachfolgend 2.3).<sup>135)</sup>

#### 2.1 Kleinsteinalagen

Um eine rasche Verfügbarkeit zu sichern, schreibt Art. 37a Abs. 1 BankG vor, dass Einleger – soweit sie erreichbar sind – mit einer fälligen Gesamtforderung von 5.000 CHF oder weniger außerhalb der Kollokation und unter Ausschluss jeglicher Verrechnung möglichst rasch befriedigt werden. Zugleich dient die Bestimmung dem Zweck, den Liquidator dadurch zu entlasten, dass man die einen erheblichen Zeit- und Kos-

126) Hierzu s. Rundschreiben (Fußn. 99), Rz. 72 ff.

127) Erläuterungsbericht der FINMA zum Entwurf Rundschreiben Vergütungssysteme vom Juni 2009, S. 56, <http://www.finma.ch/d/regulierung/anhörungen/Documents/bericht-verguetungssysteme20090602-d.pdf>.

128) Kernpunkte (Fußn. 108), S. 6.

129) [http://www.parlament.ch/D/Suche/Seiten/geschaeft.aspx?gesch\\_id=20040074](http://www.parlament.ch/D/Suche/Seiten/geschaeft.aspx?gesch_id=20040074). Nach längerer Funkstille könnte jetzt im Rahmen der Diskussionen über eine sog. Boni-Steuer wieder Bewegung in dieses Geschäft kommen, vgl. Ziff. 2.13 in der Auflistung aktueller Vorstösse im Steuerbereich auf Bundesebene durch die Eidgenössische Steuerverwaltung (EstV), abrufbar unter [http://www.estv.admin.ch/aktuell/00034/00035/index.html?lang=de&download=NHZLpZeg7t,lnp610NTU04212Z61n1acy4Zn4Z2qZpnO2YUq2Z6gp-JCDdXt9fmym162epYbg2c\\_JjKbNoKSn6A--](http://www.estv.admin.ch/aktuell/00034/00035/index.html?lang=de&download=NHZLpZeg7t,lnp610NTU04212Z61n1acy4Zn4Z2qZpnO2YUq2Z6gp-JCDdXt9fmym162epYbg2c_JjKbNoKSn6A--).

130) Medienmitteilung vom 28. 4. 2010, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=32857>.

131) Änderung des BankG vom 19. 12. 2008, AS 2009, 55.

132) Vgl. die Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 5. 11. 2008, BBl 2008, 8841, 8853. Zur später erfolgten Verlängerung der Frist s. u. Fußn. 168.

133) Änderung des BankG vom 3. 10. 2003, AS 2004, 2767.

134) Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 20. 11. 2002, BBl 2002, 8060 ff. Zur gesetzlichen Regelung etwa *Chammartin*, in: Festschrift von der Crone, 2007, S. 385 ff.; *Guggenbühl/Essebler*, SJZ 102 (2006), 373 ff.; *Zobl*, in: Festschrift Nobel, 2005, S. 777 ff.; *Zobl/Kramer*, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, 2004 S. 273 f.

135) Da die grundlegenden Strukturen auch nach den Änderungen vom 19. 12. 2008 gleich geblieben sind und derzeit nicht abzusehen ist, ob der alte Rechtszustand nach Auslaufen des bis 31. 12. 2010 befristeten Änderungsgesetzes nicht wieder in Kraft tritt, wird der Einfachheit halber im Präsens formuliert.

tenaufwand verursachenden Kleinsteinlagen sofort befriedigt. Dies verletzt zwar den Grundsatz der Gleichbehandlung im Konkurs, wird aber durch die Kostenersparnis kompensiert. Schätzungen gehen davon aus, dass bei einer Bank mittlerer Größe mit 6 % der Aktiven 60 % der Gläubiger befriedigt werden.<sup>136)</sup> Dieser Zielsetzung entspricht es auch, dass die Norm nur Gläubiger schützt, die sofort erreichbar sind.

Geschützt von dieser Regelung sind Einlagen i. S. d. Art. 37b BankG, also Einlagen, die nicht auf den Inhaber lauten (Art. 23 BKV-FINMA), einschliesslich Kassenobligationen, die im Namen des Einlegers bei der Bank hinterlegt sind. Einlagen bei solchen Unternehmen, welche ohne aufsichtsrechtliche Bewilligung als Banken tätig sind, werden nicht privilegiert (Art. 37b Abs. 2 BankG). Soweit eine Forderung mehreren Personen zusteht, kann sie nur einmal geltend gemacht werden (Art. 37b Abs. 3 BankG).

Sind die Einlagen höher als 5.000 CHF, sind sie von der sofortigen Auszahlung ausgeschlossen, es sei denn, der Einleger verzichtet auf den überschüssigen Betrag.<sup>137)</sup> Die Forderung muss fällig sein. Da die Eröffnung des Liquidationsverfahrens nach Art. 208 Abs. 1 Satz 1 SchKG i. V. m. Art. 34 Abs. 1 BankG alle nicht durch ein Grundpfandrecht gesicherten Forderungen fällig stellt, ist dies zumeist der Fall.<sup>138)</sup>

Die FINMA kann den Betrag von 5.000 CHF herabsetzen (Art. 37a Abs. 2 BankG), wenn die Konkursmasse nicht ausreicht, die Kleinsteinlagen aller Gläubiger zu befriedigen. In der Praxis hat diese Vorschrift vor allem für Fälle Bedeutung, in denen eine Bank oder ein Effektenhändler ohne Bewilligung der FINMA tätig wurde und noch nicht ausreichend Liquidität aufgebaut hat.

## 2.2 Privilegierte Einlagen

Alle Einlagen bei den von der FINMA überwachten Instituten, die auf den Namen und nicht auf den Inhaber lauten (Art. 23 BKV-FINMA), sind pro Kunde und Bank bis zu einem Maximalbetrag von 30.000 CHF privilegiert, d. h. sie werden im Konkurs der Bank in der zweiten Klasse kollektiert (Art. 219 Abs. 4 SchKG) und deshalb vor den nicht privilegierten Forderungen bedient (Art. 37b BankG). Aufgrund dieses Konkursvorrechts werden die Einleger also vor den übrigen Gläubigern der Bank befriedigt und sind daher besonders gesichert. Reicht allerdings die Konkursmasse nicht aus, nützt die Privilegierung den Einlegern nichts. Hinzu kommt, dass die Abwicklung einer Bankinsolvenz lange dauern kann, so dass den Einlegern die nötige Liquidität fehlt, was bei Kleinsteinlegern faktisch zum Ruin führen kann. Um diese beiden Schutzlücken zu schließen, verpflichtet Art. 37h BankG die Banken zu einer Selbstregulierung.

## 2.3 Die Absicherung der privilegierten Einlagen durch die Einlagensicherung

### 2.3.1 Anwendungsbereich

Banken, die nach Art. 37b BankG privilegierte Einlagen entgegennehmen, müssen diese sichern und sich zu diesem Zwe-

cke einer Selbstregulierungsorganisation der Banken anschließen (Art. 37h BankG). Die gleiche Verpflichtung trifft Effektenhändler nach Art. 36a BEHG. Der Tatbestand bezieht sich ausdrücklich nur auf die privilegierten Einlagen und nicht auch auf die Kleinsteinlagen i. S. d. Art. 37a BankG. Bei diesen geht der Gesetzgeber davon aus, dass sie sofort ausgezahlt werden können. Sofern das Kontoguthaben eines Einlegers 5.000 CHF (oder den von der FINMA festgesetzten niedrigeren Betrag) übersteigt, muss sich der Einleger entscheiden, ob er auf den überschüssigen Betrag verzichtet und die sofortige Auszahlung verlangt oder ob er dies nicht tut und dann von der Einlagensicherung entschädigt wird, die innerhalb von drei Monaten den dort gesicherten Betrag auszahlt.

Die Sicherung ist vorgeschrieben für Einlagen bei Geschäftsstellen einer Bank oder eines Effektenhändlers in der Schweiz. Es kommt nicht darauf an, ob sich der Sitz des Instituts in der Schweiz oder im Ausland befindet, sondern nur auf den Ort der Geschäftsstelle.<sup>139)</sup> Daraus folgt umgekehrt, dass Einlagen bei im Ausland gelegenen Geschäftsstellen von schweizerischen Banken nicht unter die Regelung fallen, sondern im entsprechenden Staat zu sichern sind.<sup>140)</sup> Auch Kantonalbanken, gleichgültig ob mit oder ohne Staatsgarantie, unterstehen der Regelung von Art. 37h BankG.<sup>141)</sup> Auf den Wohnsitz oder die Staatsangehörigkeit des Einlegers kommt es nicht an.<sup>142)</sup>

### 2.3.2 Gesteuerte Selbstregulierung

Art. 37h Abs. 1 BankG verpflichtet die Institute zur Selbstregulierung. Diese muss gewisse Anforderungen erfüllen (Art. 37h Abs. 3 BankG) und bedarf der Genehmigung durch die FINMA (Art. 37h Abs. 2 BankG). Es liegt somit der Fall einer sog. „gesteuerten Selbstregulierung“ vor.<sup>143)</sup> Erfüllen die Banken die gesetzlichen Vorgaben nicht, regelt der Bundesrat die Einlagensicherung in einer Verordnung (Art. 37h Abs. 5 BankG). Darin bezeichnet dieser den Träger der Einlagensicherung und legt die Beiträge der Banken fest.

### 2.3.3 Anforderungen an die Selbstregulierung

Die Einlagensicherung muss gewährleisten, dass privilegierte Einlagen innerhalb von drei Monaten nach Einleitung der bankaufsichtsrechtlichen Massnahmen nach Art. 26 Abs. 1 lit. e – h BankG oder des Liquidationsverfahrens nach den Art. 33 – 37g BankG ausbezahlt werden (Art. 37h Abs. 3 lit. a BankG, Art. 56 BankV). Kann in einem Einzelfall die Frist

136) *Schwob/Müller*, in: Bodmer/Kleiner/Lutz, Kommentar zum Bundesgesetz über Banken und Sparkassen, Loseblatt, Stand 2009, Art. 37a Rz. 3.

137) *Bauer*, in: Watter/Vogt/Bauer/Winzler, Basler Kommentar zum Bankengesetz, 2005, Art. 37a Rz. 5; *Schwob/Müller* (Fußn. 137), Art. 37a Rz. 5.

138) *BSK-Bauer* (Fußn. 137), Art. 37a Rz. 4; *Schwob/Müller* (Fußn. 137), Art. 37a Rz. 7.

139) Botschaft Bankengesetz 2002 (Fußn. 134), 8100; *BSK-Winzler* (Fußn. 137), Art. 37h Rz. 10.

140) Botschaft Bankengesetz 2002 (Fußn. 134), 8100.

141) Botschaft Bankengesetz 2002 (Fußn. 134), 8101; kritisch dazu *Vögeli*, SZW 2010, 136 ff.

142) *BSK-Winzler* (Fußn. 137), Art. 37h Rz. 11.

143) *Zobl*, in: Bodmer/Kleiner/Lutz, Kommentar zum Bundesgesetz über Banken und Sparkassen, Loseblatt, Stand 2004, Art. 37h Rz. 9; *Zobl*, in: Festschrift Nobel (Fußn. 134), 777, 782 f.

nicht eingehalten werden, kann die FINMA eine Ausnahme bewilligen.<sup>144)</sup>

Der Gesetzgeber ging davon aus, dass die Einlagensicherung so konzipiert sein muss, dass den berechtigten Bankgläubigern ein klagbarer Anspruch gegen die Trägerschaft der Einlagensicherung auf Auszahlung zusteht.<sup>145)</sup> Dies wurde in der Ausführungsbestimmung des Art. 59 BankV dann auch ausdrücklich verankert. Die Auszahlung an die Einleger darf nicht von weiteren Voraussetzungen abhängig gemacht werden.<sup>146)</sup>

Die Selbstregulierung muss so ausgestaltet sein, dass sie einen Maximalbetrag von 4 Mrd. CHF an Forderungen gegen Banken und Effektenhändler absichert (Art. 37h Abs. 3 lit. b BankG).<sup>147)</sup> Der Bundesrat kann den Betrag anpassen, sofern besondere Umstände dies erfordern (Art. 37h Abs. 4 BankG). Die Finanzierung der Einlagensicherung ist gesetzlich nicht vorgegeben, sondern bleibt vorbehalten der Genehmigung durch die FINMA den angeschlossenen Instituten überlassen.<sup>148)</sup>

Art. 37h Abs. 3 lit. c BankG setzt zudem voraus, dass jede Bank (und jeder Effektenhändler) für die Hälfte ihrer Beitragsverpflichtungen dauernd liquide Mittel hält, welche die gesetzliche Liquidität übersteigen. Diese Vorschrift ist notwendig, da die Mittel der Einlagensicherung nicht im Vorhinein aufgebracht, sondern im Krisenfall eingezahlt werden müssen. Die Einzelheiten dieser Zusatzliquidität regelt Art. 19 BankV.

Der Träger der Einlagensicherung tritt im Umfang seiner Zahlungen in die Rechte der befriedigten Einleger ein (Legalzession gem. Art. 37i BankG).

### 2.3.4 Vereinbarung zwischen den Banken

Um der gesetzlichen Verpflichtung zur Selbstregulierung nachzukommen, gründeten die schweizerischen Banken und Effektenhändler den Verein „Einlagensicherung der Schweizer Banken und Effektenhändler“ („Einlagensicherungsverein“ genannt) mit Sitz in Basel und schlossen eine Vereinbarung,<sup>149)</sup> wonach dieser zur Erfüllung der Verpflichtungen aus Art. 37h BankG als deren Beauftragter tätig wird. Die Vereinbarung regelt einen Verrechnungsverzicht der Bank mit Schulden des Einlegers (Art. 3), definiert den berechtigten Einleger und die auszuzahlenden Einlagen (Art. 4), legt die Beiträge der Banken im Anwendungsfall fest (Art. 5) und verpflichtet den Einlagensicherungsverein, die auf ihn gem. Art. 37i BankG übergegangenen Liquidationszahlungen an die Banken weiterzuleiten (Art. 6). Weiterhin legt sie die Leistungsgrenze fest (Art. 7) und ermächtigt die FINMA zur Weiterleitung von Daten an den Einlagensicherungsverein (Art. 8). Um eine persönliche Haftung der Mitglieder auszuschließen, stellt Art. 9 klar, dass es sich um einen Verein und nicht um eine einfache Gesellschaft (deren Gesellschafter persönlich haften, vgl. Art. 543 Abs. 2 und 3, Art. 544 Abs. 3 OR) handelt.

Dem Verein kommen demnach folgende Funktionen zu:<sup>150)</sup> Er muss die Beitragspflicht auf Grundlage der aktuellen Meldungen berechnen. Grundlage dafür sind die gem. Art. 19 Abs. 2 lit. c BankV an die FINMA gemachten Meldungen des

Umfangs aller privilegierten Einlagen einerseits und die im Auszahlungsplan des FINMA-Beauftragten enthaltenen Forderungen der fallierten Bank andererseits (Art. 57 Abs. 1 und 3 BankV). Der Umfang der Zahlungspflicht der einzelnen Bank richtet sich nach dem Verhältnis der privilegierten Einlagen bei der einzelnen Bank zu den privilegierten Einlagen bei allen Banken und Effektenhändlern insgesamt (abzüglich jener der betroffenen Bank). Zahlt eine Bank nicht innerhalb der vom Verein gesetzten Frist, setzt dieser eine Nachfrist von fünf bzw. bei größeren Summen zehn Bankwerktagen und informiert die FINMA. Der Verein kann Kredite aufnehmen, um seinen Pflichten nachkommen zu können. Die Kosten werden den säumigen Instituten in Rechnung gestellt. Der Verein leistet innerhalb der Dreimonatsfrist die erforderlichen Zahlungen an den FINMA-Beauftragten (Art. 58 Abs. 1 BankV), der sie an die Einleger auszahlt. Nach Ablauf der Dreimonatsfrist steht den Einlegern ein direkter Anspruch gegen den Einlagensicherungsverein (nicht aber gegen dessen Mitglieder) zu (Art. 59 BankV). Aufgrund der Legalzession in Art. 37i BankG steht dem Verein eine eventuell eingegangene Liquidationsdividende zu, die er seinerseits an die angeschlossenen Banken im Verhältnis ihrer Beiträge auszahlt.

## 3. Die Reform von 2008

### 3.1 Ausdehnung des Anspruchs auf sofortige Auszahlung

Das dringliche Bundesgesetz zur Stärkung des Einlegerschutzes<sup>151)</sup> hat den Anspruch auf sofortige Auszahlung von Kleinsteinlagen (5.000 CHF) auf alle privilegierten Einlagen (neu 100.000 CHF) ausgedehnt, indem Art. 37a BankG suspendiert und durch einen Art. 37a<sup>bis</sup> BankG ersetzt wurde. Einleger haben daher einen sofort auszahlbaren Anspruch aus den liquiden Mitteln des Instituts außerhalb der Kollokation und unter Ausschluss jeglicher Verrechnungsmöglichkeiten. Auch bei der Neuregelung ist die FINMA befugt, den sofort fälligen Betrag zu reduzieren, wenn die Masse nicht ausreicht. Hierbei ist insb. zu berücksichtigen, dass durch die sofortigen Auszahlungen die vollständige Befriedigung der Gläubiger der ersten Kollokationsklasse (Art. 219 Abs. 4 SchKG) nicht gefährdet wird (Art. 37a<sup>bis</sup> Abs. 2 BankG).

Durch die Anhebung wird den Einlegern rascher ein größerer Betrag zur Verfügung gestellt, als wenn sie auf die Privilegierung (Art. 37b BankG) und die Einlagensicherung angewiesen wären. Besser gestellt werden auch Einleger, deren Bank mit ihren Einlagen die Systemobergrenze der Einlagensicherung von 6 Mrd. CHF (dazu sogleich) überschreitet. Die Anhebung bewirkt, dass ein 6 Mrd. CHF übersteigendes Vermögen der

144) Botschaft Bankengesetz 2002 (Fußn. 134), 8102; BSK-Winzler (Fußn. 137), Art. 37h Rz. 24.

145) Botschaft Bankengesetz 2002 (Fußn. 134), 8102; Zobl, in: Festschrift Nobel (Fußn. 134), 777, 789 f.

146) Botschaft Bankengesetz 2002 (Fußn. 134), 8102.

147) BSK-Winzler (Fußn. 137), Art. 37h Rz. 25.

148) Botschaft Bankengesetz 2002 (Fußn. 134), 8104.

149) Vereinbarung der Schweizer Banken und Effektenhändler über die Einlagensicherung i. d. F. vom 5. 3. 2009, [http://www.einlagensicherung.ch/050905\\_vereinbarung\\_der\\_schweizerbanken\\_und\\_effektenhaendler.pdf](http://www.einlagensicherung.ch/050905_vereinbarung_der_schweizerbanken_und_effektenhaendler.pdf).

150) Hierzu und zum Folgenden vgl. Art. 5 der Vereinbarung.

151) S. o. Fußn. 131.

Bank genutzt werden kann, die 100.000 CHF pro Kunde auszubehalten, wozu die Einlagensicherung aufgrund der Höchstgrenze nicht in der Lage gewesen wäre.<sup>152)</sup> Schließlich profitieren die an die Einlagensicherung angeschlossenen Banken von der Anhebung, durch die die Einlagensicherung und damit deren Beitragszahler entlastet werden. Dies wiederum trägt zur Systemstabilität bei.<sup>153)</sup>

### 3.2 Anhebung des Konkursprivilegs

Das bisherige Konkursprivileg über 30.000 CHF (Art. 37b Abs. 1 BankG i. V. m. Art. 219 Abs. 4 SchKG) wird durch die Gesetzesänderung auf 100.000 CHF angehoben (37b Abs. 1<sup>bis</sup> BankG). Da die Einleger jedoch schon einen direkten Auszahlungsanspruch in Höhe dieses Betrages gegen die Konkursmasse haben, kommt diesem Privileg nur noch Bedeutung zu, wenn die Masse für die *sofortige* Auszahlung nicht ausreicht und die FINMA daher den sofort auszahlbaren Betrag unter 100.000 CHF herabsetzt.<sup>154)</sup> Bedeutung hat es auch noch für Personen, die nicht unmittelbar zu erreichen sind und daher nicht in den Genuss des Art. 37a<sup>bis</sup> BankG kommen.

### 3.3 Ausweitung des Kreises privilegierter Einlagen

Einlagen bei Vorsorgestiftungen i. S. d. Art. 82 BVG (gebundene Guthaben der Selbstvorsorge = Säule 3a) und Guthaben bei Freizügigkeitsstiftungen (= Austrittsleistungen der Säule 2) sind nun separat und zusätzlich zu den sonstigen Einlagen privilegiert (Art. 37b Abs. 4 BankG),<sup>155)</sup> so dass nun zweimal 100.000 CHF vorrangig geltend gemacht werden können. Einleger können dagegen nicht die sofortige Auszahlung der Guthaben bei Vorsorgestiftungen verlangen, da diese nicht unter die Regelung des Art. 37a<sup>bis</sup> BankG fallen. Auch greift für diese Guthaben nicht die Einlagensicherung nach Art. 37h Bank ein. Beide Vorschriften verweisen nämlich nur auf privilegierte Einlagen nach Art. 37b Abs. 1<sup>bis</sup> BankG und nicht auch auf dessen Absatz 4.<sup>156)</sup> Begründet wird dies damit, dass es genüge, wenn diese zusätzlich geschützten Einlagen den Vorsorgestiftungen in absehbarer Zeit für den laufenden Bedarf zur Verfügung stehen. Eine sofortige Auszahlung sei – im Gegensatz zu den übrigen Bankeinlagen – nicht notwendig.<sup>157)</sup> Sozialpolitisch ist dies zu bedauern, da die Säule 2 und 3a die Existenz im Alter mit absichern sollen. Nicht privilegiert sind dagegen Guthaben der Pensionskassen und Versicherungen.<sup>158)</sup>

### 3.4 Erhöhung der Systemobergrenze der Einlagensicherung

Die Systemobergrenze der Einlagensicherung wurde von 4 Mrd. CHF auf 6 Mrd. CHF erhöht (Art. 37h Abs. 3 lit. b<sup>bis</sup> BankG). Obwohl der Betrag der gesicherten Einlagen pro Kunde von 30.000 CHF auf 100.000 CHF erhöht wurde, handelt es sich somit nur um eine moderate Anhebung der Obergrenze. Dies wird damit begründet, dass grundsätzlich nicht sämtliche gesicherten Einlagen von der Einlagensicherung zu decken seien, sondern lediglich die Differenz zwischen dem von der FINMA im Einzelfall festzusetzenden Höchstbetrag der sofort auszahlbaren Einlagen (Art. 37a<sup>bis</sup> Abs. 2 BankG)

und dem Höchstbetrag der gesicherten Einlagen, weshalb sich der potenziell zu deckende Betrag nicht wesentlich erhöhe. Zudem werde durch diese massvolle Erhöhung der Systemobergrenze die Stabilität des Bankensystems – trotz Ex-post-Finanzierung – nicht in unverantwortlicher Weise gefährdet<sup>159)</sup> (s. zu dieser Problematik jedoch sogleich bei IV 4).

### 3.5 Erhöhung der liquiden Mittel

Die Zusatzliquidität nach Art. 37h Abs. 3 lit. c BankG bleibt unverändert, da das auf die Einlagensicherung entfallende Risiko aufgrund der Erhöhung der Privilegierung in Art. 37b BankG geringer geworden ist. Um jedoch diese Erhöhung gegenzufinanzieren, sind die Banken nun verpflichtet, die privilegierten Einlagen ständig zu 125 % mit inländisch gedeckten Forderungen oder sonstigen in der Schweiz belegenen Aktiven zu unterlegen (Art. 37b Abs. 5 BankG).<sup>160)</sup>

## 4. Die Reform von 2011

Die 2008 eingeführten Änderungen sind bloß vorübergehender Natur, zum einen weil es sich um ein dringliches und daher befristetes Bundesgesetz handelt, zum anderen, weil eine grundlegende Reform geplant wurde. Gerade die Finanzkrise hat die Unzulänglichkeiten des jetzigen Systems zutage treten lassen, die vor allem in der Ex-post-Finanzierung der Einlagensicherung bestehen: Sie hat zwar den Vorteil, möglichst wenig Mittel der Banken zu binden, zwingt diese aber in der Krise, Geld zur Verfügung zu stellen. Mithin hat sie eine prozyklische Wirkung, da auf diese Weise den Banken Liquidität entzogen wird, die sie in einer Krise sicherlich dringend für andere Zwecke benötigen würden.<sup>161)</sup> Somit kann die Einlagensicherung eine Kettenreaktion auslösen, da beitragsverpflichtete Banken überlastet und selbst insolvent werden. Um dieses Risiko zu begrenzen, war die Einführung einer Obergrenze der Einlagensicherung vonnöten, die ihrerseits aber ein Hauptmanko darstellt. Illustriert wird dies durch die in der Botschaft<sup>162)</sup> genannten Zahlen: Bei der bis Ende 2008 geltenden Beschränkung auf 30.000 CHF betrug die gesamten privilegierten Einlagen per September 2008 193 Mrd. CHF, wobei acht Banken oder Bankengruppen mindestens 5 Mrd. CHF aufwiesen, die größte davon 36 Mrd. CHF. Durch die Anhebung der Privilegierung auf 100.000 CHF erhöht sich der Gesamtbetrag auf 353 Mrd. CHF. Trotz der Anhebung der Systemgrenze auf 6 Mrd. CHF kann also die Einlagensicherung den Ausfall eines oder gar mehrerer großer Institute nicht schultern. Vor diesem Hintergrund kommt dem neu ge-

152) Schwob/Müller (Fußn. 137), Art. 37a<sup>bis</sup> Rz. 4.

153) Schwob/Müller (Fußn. 137), Art. 37a<sup>bis</sup> Rz. 6.

154) Schwob/Müller (Fußn. 137), Art. 37b Rz. 3.

155) Schwob/Müller (Fußn. 137), Art. 37b Rz. 16.

156) Ebenso Schwob/Müller (Fußn. 137), Art. 37b Rz. 14.

157) Botschaft Bankengesetz 2008 (Fußn. 132), 8852.

158) Schwob/Müller (Fußn. 137), Art. 37b Rz. 16.

159) Botschaft Bankengesetz 2008 (Fußn. 132), 8851.

160) Siehe dazu FINMA-Mitteilung 2/2009 vom 2. 6. 2009, <http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/FINMA-Mitteilung-2-2009-d.pdf>.

161) Botschaft Bankengesetz 2008 (Fußn. 132), 8845.

162) Botschaft Bankengesetz 2008 (Fußn. 132), 8845 f.

schaffenen Art. 37b Abs. 5 BankG, wonach die Banken 125 % des Betrages der bei ihnen eingelegten privilegierten Einlagen abzudecken haben, eine besondere Bedeutung zu, da dies die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass der Liquidator einer Bank im Falle der Insolvenz einen möglichst großen Teil der Einlagen direkt und vorab aus der Liquidationsmasse bezahlen kann. Ein weiterer Mangel besteht in der risikounabhängigen Beitragsmessung, der einem „moral hazard“ Vorschub leistet.<sup>163</sup> In der Wissenschaft wurden deshalb Modelle für eine Reform vorgeschlagen.<sup>164</sup>

Der Bundesrat präsentierte am 14. 9. 2009 den Vorschlag eines Bundesgesetzes über die Sicherung der Bankeinlagen (Bankeinlagensicherungsgesetz, BesG).<sup>165</sup> Die vorgeschlagene Regelung basierte auf einem zweistufigen Sicherungssystem. Stufe 1 bildete ein von allen Banken finanzierter öffentlich-rechtlicher Fonds (ESF) zur Sicherung der nach Artikel 37a BankG privilegierten Einlagen i. H. v. 3 % dieser Einlagen (rund 9,75 Mrd. CHF, Stand 2009). Finanziert werden sollte der Fonds durch die Banken, die 2 % der gesicherten Einlagen (rund 6,5 Mrd. CHF) in Form von Jahresbeiträgen einzahlen; der Rest sollte durch eine Verpfändung von Wertschriften zugunsten des ESF für den restlichen Betrag von 1 % der gesicherten Einlagen aufgebracht werden. Stufe 2 bestand aus einem mittels Prämien der Banken abgegoltenen Bundesvorschuss (Variante A) oder einer Bundesgarantie (Variante B). Das Gesetz sollte zudem die 2008 beschlossenen und ursprünglich bis Ende 2010 befristeten Regelungen der Einlagensicherung ins Dauerrecht überführen. Zusätzlich waren folgende Neuerungen vorgesehen: Übergang von einer Ex-post- zu einer Ex-ante-Finanzierung; Auszahlung der Einlagensicherung an den Sanierungs- oder Untersuchungsbeauftragten oder Konkursliquidator zuhanden der Einleger innerhalb von 20 Tagen; Möglichkeit der Weiterführung von Bankdienstleistungen oder Teilen davon unter Verwendung von Fondsmitteln.

Das Ergebnis der Vernehmlassung fiel ernüchternd aus.<sup>166</sup> Das zweistufige Sicherungssystem wurde als zu teuer kritisiert. Zudem wurde bemängelt, dass der gut funktionierende, sich selbstregulierende Einlegerschutz verstaatlicht werden soll. Beanstandet wurde weiter, dass die Ergebnisse der Arbeiten der Expertengruppe „Too big to fail“ (dazu sogleich unter VI) sowie die internationalen Regulierungsbemühungen nicht abgewartet werden. Positiv bewertet wurde dagegen die Idee des Bundesrates, die im Dezember 2008 beschlossenen dringlichen Änderungen ins Dauerrecht zu überführen. Gleiches galt für die Bestimmungen zur Weiterführung von Bankdienstleistungen und zum Sanierungsverfahren sowie weiterer Nebenpunkte (Aufnahme der Effektenhändler in die Einlagensicherung, Insolvenzbestimmungen für Pfandbriefzentralen, Investmentgesellschaften nach Kollektivanlagengesetz und Versicherungen sowie Anerkennung ausländischer Insolvenzmaßnahmen).

Angesichts dieses Ergebnisses hat der Bundesrat am 24. 3. 2010 beschlossen, das Eidgenössische Finanzdepartement mit der Ausarbeitung einer Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes zu beauftragen. Nur die positiv bewerteten Teile des Gesetzesvorschlags sollen weiterverfolgt werden (also Überführung der Reform von 2008 ins Dauerrecht und keine

darüber hinausgehende fundamentale Änderung der Einlagensicherung). Zu diesem Zweck legte der Bundesrat am 12. 5. 2010 eine entsprechende Botschaft vor.<sup>167</sup> Um dem Gesetzgeber ausreichend Zeit zu verschaffen, wurden die vorläufigen und befristeten Änderungen der Einlagensicherung bis zum Inkrafttreten des revidierten Bankengesetzes verlängert, längstens aber bis zum 31. 12. 2011.<sup>168</sup> Am 18. 3. 2011 wurden die Änderungen des Bankengesetzes von beiden Räten angenommen.<sup>169</sup> Mit dem Inkrafttreten ist in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen (vorbehaltlich der ergebnislos ablaufenden Referendumsfrist am 7. 7. 2011).

## V. Eigenmittelvorschriften

### 1. Internationale Entwicklung

Als Reaktion auf die Finanzkrise veröffentlichte das Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) im Dezember 2009 Vorschläge zur Stärkung der Anforderungen an Eigenkapital und Liquidität im Bankensektor (Verbesserung der Kapitalbasis, Erhöhung der Eigenmittelunterlegung bei Gegenpartei Risiken sowie Einführung eines antizyklischen Kapitalpuffers). Die Maßnahmen sollen bis Ende 2012 umgesetzt werden.<sup>170</sup> In der Schweiz traten per 1. 1. 2011 eine Änderung der Eigenmittelverordnung für Banken und Effektenhändler (ERV), welche einen ersten Teil dieser Vorgaben umsetzt, sowie vier FINMA-Rundschreiben, welche die entsprechenden Ausführungsbestimmungen enthalten, in Kraft.<sup>171</sup> In einer nächsten Revision der ERV, deren Inkrafttreten auf den 1. 1. 2013 geplant ist, sollen die sog. Basel III-Massnahmen umgesetzt werden.

### 2. Maßnahmen der FINMA

#### 2.1 Verfügung vom 20. 11. 2008

Gestützt auf Art. 4 Abs. 3 BankG sowie Art. 34 Abs. 3 ERV hat die Aufsicht bereits am 20. 11. 2008 verfügt, dass die beiden

163) Eine Analyse der Mängel findet sich auch in dem Erläuternden Bericht zu einem Bundesgesetz über die Sicherung der Bankeinlagen (Bankeinlagensicherungsgesetz, BesG) vom 24. 9. 2009, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01556>, S. 8 f. Ebenso Jaeger/Hautle, Bankenkongress und Einlagensicherung in der Schweiz, AJP 2009, 395, 401 ff.

164) Ein Vorschlag geht etwa in Richtung eines Drei-Säulen-Systems (1. Säule: Sicherungsfonds, 2. Säule: Nachschusspflicht der Banken, 3. Säule: Staatsgarantie), Ammann, Die Volkswirtschaft 12/2008, 11 f. Blatter/Tanner, Die Volkswirtschaft 4/2010, 23, empfehlen dagegen die Einführung einer zweiten Kategorie von Einlagen, welche im Bedarfsfall teilweise zu Eigenkapital gewandelt werden könnte, entsprechend aber höher zu verzinsen wäre. Demgegenüber bezweifelt Lengwiler, Die Volkswirtschaft 4/2010, 20, 21 f., den (volkswirtschaftlichen) Nutzen der Einlagensicherung und bedauert die Erhöhung der geschützten Einlagen auf 100.000 CHF.

165) <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01556>.

166) Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements über die Vernehmlassungsergebnisse zu einem Bundesgesetz über die Sicherung der Bankeinlagen, Februar 2010, <http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/1813/Ergebnis.pdf>.

167) Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Sicherung der Einlagen) vom 12. 5. 2010, BBl 2010, 3993.

168) BBl 2010, 4037.

169) BBl 2011, 2743.

170) Consultative proposals to strengthen the resilience of the banking sector vom Dezember 2009, abrufbar unter <http://www.bis.org/press/p091217.htm>.

171) Vgl. <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00509/00510/00622/00624/00696/index.html?lang=de>; <http://www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-rs-eigenmittel-risikoverteilung-2010-11-25.aspx>.

Schweizer Großbanken eine erhöhte Eigenmittelvorsorge treffen müssen.<sup>172)</sup> Zum einen werden die risikogewichteten Eigenmittelerfordernisse erhöht. Die Großbanken müssen risikogewichtete Eigenmittel in einer Bandbreite zwischen 50 % und 100 % über den international geltenden Mindestanforderungen (Säule 1) von Basel II halten. Die Banken sollen in guten Zeiten die Eigenmittel bis zu einer Zielgröße von 200 % (100 % Säule 1, 100 % Säule 2) aufbauen. Die so erzielten Puffer stehen den Banken in Krisenzeiten zur Verfügung und können bis zu einer Interventionsstufe von 150 % aufgebraucht werden.

Zum anderen wird ein Leverage Ratio eingeführt, d. h. eine risikounabhängige, nominale Begrenzung des Verschuldungsgrads. Durch diese neue risikounabhängige, nominale Messgröße wird der mittels Fremdkapital finanzierte Bilanzanteil begrenzt. Das mit der Leverage Ratio definierte Verhältnis zwischen Kernkapital und Bilanzsumme beläuft sich auf Konzernebene auf minimal 3 % und auf Ebene der Einzelinstitute auf minimal 4 %. Um das volkswirtschaftlich wichtige inländische Kreditgeschäft der beiden Großbanken nicht einzuschränken, wird dieses von der Regelung ausgenommen.

Beide Vorgaben sind aus den Gewinnen bis zum Jahr 2013 zu erfüllen. Sollte die Situation auf den Finanzmärkten oder die individuelle Ertragslage der Großbanken die Erreichung der Vorgaben bis 2013 nicht erlauben, besteht die Möglichkeit einer Fristverlängerung.

## 2.2 Das neue Liquiditätsregime

Im Laufe der Finanzkrise erkannte man, dass die in der Bankengesetzgebung verankerten Liquiditätsvorschriften (Art. 4 Abs. 1 BankG i. V. m. Art. 16 ff. BankV) für grosse, global tätige Banken nicht genügen. Daher setzte die FINMA zum 30. 6. 2010 für die beiden Grossbanken ein neues Liquiditätsregime in Kraft, das ein strenges Stressszenario enthält, welches von einer allgemeinen Krise auf den Finanzmärkten in Kombination mit einem gleichzeitigen Vertrauensverlust der Gläubiger ausgeht. Die neuen Liquiditätsanforderungen verlangen, dass die beiden Großbanken in der Lage sind, eine derartige Krise und den damit verbundenen Mittelabfluss 30 Tage lang auszuhalten.<sup>173)</sup> Gegen die neuen Regeln regt sich Widerstand, da einige Politiker nun eine Verteuerung der Kreditvergabe befürchten.<sup>174)</sup> Die FINMA wies diesen Einwand zurück.

## VI. Die Diskussion um ein „Too big to fail“

Betrachtet man die Bedeutung der beiden Großbanken für die schweizerische Volkswirtschaft und bezieht die Nah- und Fernschäden eines möglichen Zusammenbruchs ein (s. o. II 1), wird rasch deutlich, warum der schweizerische Staat sich ohne zu zögern als „lender of the last resort“ betätigt hat. Es entbrannte jedoch rasch eine politische Diskussion darüber, ob dieses Vorgehen richtig oder ob nicht auf Dauer eine andere Lösung vonnöten sei.<sup>175)</sup> Insbesondere die Frage eines „moral hazard“ der Banken wurde ins Feld geführt, die risikolos spekulieren könnten, da im Ernstfall der Staat einspringe. Aber

auch der Umstand, dass der schweizerische Steuerzahler für eine Bank gerade stehen müsse, die weltweit aktiv ist, löste ein Nachdenken über die Frage aus, ob für eine Rettung daher auch andere Staaten als die Schweiz in die Verantwortung genommen werden müssten. Schließlich erkannte man, dass die Finanzkrise und das Ausmaß der Rettungshilfen auch einen Staat überfordern können. Die Diskussion wurde unter dem Schlagwort „Too big to be rescued“ geführt. Der Bundesrat setzte unter dem Eindruck dieser Probleme im Herbst 2009 eine Expertengruppe „Too big to fail“ ein. Die Expertengruppe bestand aus Vertretern der Behörden, der Wissenschaft sowie der Wirtschaft (namentlich der Banken, Versicherungen und der Industrie) unter Vorsitz des ehemaligen Direktors der Eidgenössischen Finanzverwaltung (EFV) und aktuellen Präsidenten des Verbands Schweizerischer Kantonalbanken *Peter Siegenthaler*. Sie veröffentlichte am 22. 4. 2010 einen Zwischenbericht<sup>176)</sup> und am 4. 10. 2010 ihren Schlussbericht.<sup>177)</sup>

Die Expertenkommission identifizierte zunächst die Finanzinstitute, die so groß seien, dass sich bei ihnen die „Too big to fail“-Problematik zeige. Dies treffe derzeit in der Schweiz nur die beiden Großbanken UBS und Credit Suisse, die systemrelevant seien. Andere schweizerische Banken erfüllten gewisse Kriterien für die Systemrelevanz, ihnen mangle es aber (noch) an Größe, Komplexität und internationaler Vernetzung, um als systemrelevant gelten zu können.<sup>178)</sup>

Keine Systemrelevanz kommt nach Ansicht der Kommission den großen schweizerischen Versicherungen, wie Zurich Financial Services und Swiss Re, zu.<sup>179)</sup> Der Versicherungssektor sei zwar für die Gesamtwirtschaft der Schweiz bedeutend, es bestehe aber kein faktischer Rettungszwang für in der Schweiz niedergelassene Versicherungsunternehmen. Damit scheinen die Experten eine andere Beurteilung als das Financial Stability Board (FSB) vorzunehmen, das Ende 2009 nach Medienberichten gerade diese beiden Versicherungsunternehmen in eine Liste von 30 weltweit systemrelevanten Finanzinstitutionen aufgenommen haben soll.<sup>180)</sup>

Zur Lösung der „Too big to fail“-Problematik schlagen die Experten verschärfte gesetzliche Regelungen zu Eigenmitteln, Liquidität und Risikoverteilung bei systemrelevanten Instituten vor. Um künftig im Konkursfalle eine Ausgliederung der systemrelevanten Funktionen aus einem Institut zu ermöglichen,

172) Medienmitteilung der EBK vom 4. 12. 2008, <http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/medienmit/20081204/mm-em-leverageratio-20081204-d.pdf>.

173) Medienmitteilung der FINMA vom 21. 4. 2010, <http://www.finma.ch/d/aktuell/Documents/mm-liquiditaetsregime-grossbanken-20100421-d.pdf>.

174) Thurgauer Zeitung vom 22. 4. 2010, S. 5, „FINMA verschärft Bankenregeln“.

175) S. a. *Schweizerische Nationalbank*, Bericht zur Finanzstabilität 2009, S. 9 f.

176) Zwischenbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Großunternehmen, <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00514/00519/00592/index.html?lang=de>.

177) Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Großunternehmen, <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00514/00519/00592/>.

178) Schlussbericht (Fußn. 177), 13 ff., 21.

179) Schlussbericht (Fußn. 177), 16 ff.

180) NZZ-Online vom 30. 11. 2009, „Vier Schweizer Konzerne könnten das System bedrohen“, [http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/vier\\_schweizer\\_konzerne\\_als\\_systemrelevant\\_eingestuft\\_1.4083626.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/vier_schweizer_konzerne_als_systemrelevant_eingestuft_1.4083626.html).

sei es sinnvoll, die systemrelevanten Finanzinstitute weitergehenden Vorschriften zu Organisation und rechtlicher Struktur zu unterstellen. Zudem bedürfe es besonderer Regelungen für systemrelevante Institute im Bankinsolvenzrecht. Um eine Sanierung zu ermöglichen, sollen zwei neue Instrumente eingeführt werden, nämlich bewilligte („Vorratskapital“) und bedingte („Wandlungskapital“) Kapitalerhöhungen; Letztere erlaubt die Schaffung von contingent convertible bonds (CoCos).<sup>181)</sup> Anderen international diskutierten Maßnahmen – namentlich der Bankenabgabe, dem Verbot des Eigenhandels (Volcker-Rule) und dem damit einhergehendem Trennbankensystem sowie direkten Größenbeschränkungen – steht die Expertenkommission in ihrem Schlussbericht kritisch bis klar ablehnend gegenüber.<sup>182)</sup>

Der Bericht dürfte dem Parlament einiges Kopfzerbrechen bereiten. Die organisatorischen Massnahmen der Ausgliederung von Geschäftsbereichen bei Schwierigkeiten bedürfen einer gesetzlichen Grundlage, da sie einen Eingriff in die Wirtschafts- und Eigentumsfreiheit darstellen. Auch die Frage der Verhältnismässigkeit der vorgeschlagenen Regeln bedarf besonderer Beachtung.<sup>183)</sup>

Der Bundesrat hat im Dezember 2010 einen erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage ausgearbeitet. Gegenüber dem Vorschlag der Expertenkommission wurde der Gesetzestext weiter konkretisiert.<sup>184)</sup> Die beiden Grossbanken haben sich kritisch zur Vorlage geäussert.<sup>185)</sup> Der Versuch der linken Parteien (Sozialdemokratische Partei und Grüne), die Gesetzgebung zur „Too big to fail“-Problematik sowie die Einführung einer „Bonussteuer“ auf Managervergütungen mit der parlamentarischen Genehmigung des Staatsvertrags mit den USA über die UBS-Kundendaten zu verknüpfen, ist nach langem Tauziehen gescheitert.<sup>186)187)</sup>

## VII. Verbesserung des Anlegerschutzes

Die Aufsicht nahm den Betrugsfall Madoff und den Vertrieb von Lehman-Produkten zum Anlass, die Praxis der Banken beim Vertrieb von Anlagen und bei der Vermögensverwaltung zu untersuchen.<sup>188)</sup> Dabei wurden keine systematischen Fehlleistungen aufgedeckt. Gleichwohl beurteilt die FINMA die heutige Regelung des Anlegerschutzes aus prudenzieller Sicht als ungenügend.<sup>189)</sup> In der Folge prüfte die FINMA daher, ob in Bezug auf die Anlageberatung und den Absatz von Finanzprodukten Reformen notwendig sind. Sie untersuchte die Verhaltens- und Vertriebsregeln (Ausweisen von Gewinn- und Verlustrisiken in Verkaufsdokumentationen, Verpflichtung der Finanzintermediäre zur Erstellung eines Kundenprofils mit eingehender Abklärung der Risikofähigkeit und des Risikobewusstseins des Kunden, Beachtung des Prinzips der ausreichenden Diversifikation), Regelungen zu Vergütungen, zum grenzüberschreitenden Vertrieb in die Schweiz und zur Aufsicht über Vermittler sowie Produktregeln.<sup>190)</sup> Als Resultat dieser Untersuchung publizierte die FINMA im Oktober 2010

ein Diskussionspapier zur Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden,<sup>191)</sup> in welchem sie sieben Handlungsoptionen vorschlägt. Zu deren Umsetzung stellt die FINMA die Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes zur Diskussion. Zurzeit ist eine Anhörung zu diesem Papier bei den interessierten Kreisen im Gange.

## VIII. Fazit

Betrachtet man das Ausmaß der UBS-Rettungsaktion und vergleicht es mit den Maßnahmen, die andere Staaten ergreifen mussten, um einen Zusammenbruch ihres Bankensektors zu verhindern, ist die Schweiz glimpflich davon gekommen. Auch der Steuerstreit scheint dem Finanzplatz nicht nachhaltig geschadet zu haben, da Anleger auf stabile politische und wirtschaftliche Verhältnisse und Qualität im private banking Wert legen. Eine aktuelle Analyse der Wirtschaftsstruktur der Schweiz durch die Credit Suisse zeigt, dass die Schweiz gestärkt aus der Finanz- und Wirtschaftskrise hervorgeht und sie gar das Potential hat, im internationalen Wettbewerb langfristig als Gewinnerin dazustehen.<sup>192)</sup> So ist man denn geneigt, auf gewisse Äußerungen aus dem benachbarten Ausland (s. o. II 2.2) augenzwinkernd zu antworten: „Ein Indianer kennt keinen Schmerz.“ Dennoch hat die Krise auch Schwächen offenbart und daher umfangreiche Aktivitäten des Gesetzgebers und der Aufsicht ausgelöst, die in vielen Bereichen noch nicht abgeschlossen sind (Änderung der Einlagensicherung, Diskussion um die ERV, Verbesserung des Anlegerschutzes) und deren Effektivität daher noch einer Beurteilung harret.

181) Schlussbericht (Fußn. 177), 22 f.

182) Schlussbericht (Fußn. 177), 23, 48 f.

183) *Nobel*, SZW 2010, 402, 404 f.

184) Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage „Too big to fail“ des Bundesrates, 22. 12. 2010. Die nun vorgelegten Vorschläge für eine Bankenrestrukturierung werden ausführlich besprochen bei Zulauf, WM 2010, 1525; Höche, WM 2011, 49, so dass eine detaillierte Wiedergabe an dieser Stelle unterbleiben kann.

185) NZZ-Online vom 24. 3. 2011, „Schweizer Grossbanken krebsen einen Schritt zurück“, [http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/schweizer\\_grossbanken\\_krebsen\\_einen\\_schritt\\_zurueck\\_1.10007045.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/schweizer_grossbanken_krebsen_einen_schritt_zurueck_1.10007045.html).

186) Vgl. hierzu etwa NZZ vom 16. 6. 2010, „Ja zum UBS-Staatsvertrag mit Zusatzschlaufe“ sowie NZZ vom 18. 6. 2010, „Nach weiteren Verrenkungen unter Dach“.

187) Zur weiteren Auseinandersetzung mit der „Too big to fail“-Problematik aus schweizerischer Sicht vgl. etwa *Ender/von der Crone*, SZW 2010, 506; *Hunkeler*, SZW 2010, 481; *Alexander/Lorez*, SZW 2010, 459; *Kunz*, TBTF – Überlegungen zur «Too big to Fail»-Problematik, in: Jusletter 17. Mai 2010; *Mächler*, SZW 2010, 493; *Nobel*, SZW 2010, 446; *Portmann/Bochud*, ST 2011, 21; *Schiltknecht*, SZW 2010, 435; *Strasser*, SJZ 2011, 21; *Weber*, SZW 2010, 469; *Zürcher*, Die Volkswirtschaft 4/2010, 15.

188) Bericht der FINMA, „Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft“ vom 2. 3. 2010, abrufbar unter <http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/bericht-lehman-madoff-20100302-d.pdf>.

189) Bericht (Fußn. 188), S. 5 und 11.

190) Bericht (Fußn. 188), S. 20 f.

191) Abrufbar unter <http://www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-diskussionspapier-vertriebsbericht-20101110.aspx>.

192) Economic Research der Credit Suisse „Swiss Issues Branchen – Die Struktur der Schweizer Wirtschaft 1998 – 2020“ vom Juli 2010, abrufbar unter [https://marketdataresearch.credit-suisse.com/cs/mdr/p/d/qrr/oneCMScontent/doc/branchen/20100708\\_Branchen\\_StrukturSchweizerWirtschaft\\_DE.pdf](https://marketdataresearch.credit-suisse.com/cs/mdr/p/d/qrr/oneCMScontent/doc/branchen/20100708_Branchen_StrukturSchweizerWirtschaft_DE.pdf).