

Der «Deal» war nicht alternativlos

Fusion UBS-CS: eine Rückschau. Entgegen Berns offizieller Darstellung gab es Varianten: Bankrott mit Rettung von CS Schweiz, zeitweilige Verstaatlichung, Bundesgarantie für alle Kundeneinlagen, Abspaltung der systemrelevanten Teile. **PETER V. KUNZ**

Die vergangenen drei Wochen können ohne Zweifel als aussergewöhnlich bezeichnet werden: verbreitete Krisenstimmung nicht nur in der Schweiz, sondern global, verbunden mit Angst vor einem internationalen Finanzkollaps mit unabsehbaren Folgen für jedermann. Panik ergriff neben Aktionären auch Bankkunden, die ihre Einlagen verschoben, weg von Credit Suisse (CS), dem international systemrelevanten Bankkonzern mit Hauptsitz in Zürich. Die Lage scheint sich beruhigt zu haben. Doch was ist geschehen – und wie weiter?

Medial und politisch im Vordergrund stehen momentan die Fragen nach den «Schuldigen»: abzockende Manager, unfähige Verwaltungsräte, überforderte Finanzbehörden etc.? Die Politiker spielen nunmehr die erste Geige, was nicht überrascht, wird doch im Herbst das Bundesparlament neu gewählt. Die Behörden, in erster Linie die Nationalbank (SNB) sowie die Finanzmarktaufsichtsbehörde (Finma), erweisen sich als diskret, ebenso die involvierten Grossbanken. Die Medien in der Schweiz haben das offizielle Narrativ verinnerlicht, dass nämlich die Grossbank CS am Sonntag, 19. März, vor dem Konkurs stand, was nicht allein den Bankenplatz, sondern sogar die Schweiz hätte ruinieren können.

Der Unterzeichner beschäftigt sich seit langem mit Banken, früher als praktizierender Rechtsanwalt, seit zwanzig Jahren als unabhängiger Wissenschaftler. In einem ersten Teil wird eine Rückschau gemacht zum «Deal», also zur geplanten Fusion zwischen UBS und CS. In einem zweiten Teil folgt eine Vorschau auf eine mögliche Zukunft, etwa betreffend Too big to fail. Zwangsläufig basieren sämtliche Ausführungen auf subjektiven Perspektiven.

Reputationsgewinn verspielt

Dass Banken als selbständige Finanzinstitute untergehen, kommt immer wieder vor. Es wird auch künftig passieren. Bei CS handelt es sich jedoch um eine aussergewöhnliche Finanzgruppe, deren Ursprünge 167 Jahre zurückreichen. Als Gründungsdatum wird der 5. Juli 1856 erwähnt, als die Schweizerische Eidgenossenschaft erst knapp acht Jahre existierte. Die Bedeutung von CS ergibt sich nicht zuletzt aus dieser langen Historie. Nicht vergessen werden sollte indes, dass CS eine Entwicklung durchlief, ehemals als Schweizerische Kreditanstalt (SKA) firmierend. Es wurden im Lauf der Zeit zahlreiche Banken übernommen und integriert, etwa Clariden (1962), Leu (1990) oder sogar eine andere Grossbank: die Schweizerische Volksbank (1993).

Veränderungen und Anpassungen gehören also zum Dasein einer jeden Bank, ob gross oder klein oder mittel. Unangenehm fiel der CS-Konzern immer wieder durch Skandale auf, die seine Reputation – und damit das Vertrauen in die Bank – in Mitleidenschaft zogen. Bei der SKA unvergessen bleibt der Chiasso-Skandal (1977) und bei CS ihre Beihilfe zur Steuerhinterziehung – in den USA hatte sie sogar eine Busse von 2,8 Mrd. \$ zu zahlen (2014), und das Problem kocht seit kurzem wieder auf.

Während der Banken- und Finanzkrise 2008 mussten schweizerische Behörden UBS beistehen, hingegen nicht CS. Diesen Reputationsgewinn verspielte die Bank im Zeitalter der «Abzocker-Initiative» durch kaum nachvollziehbare Saläre sowie Boni für Manager (unvergessen: CEO Brady Dougan) und Verwaltungsräte (gescholten: Urs Rohner). Personelle Skandale – erwähnt seien etwa die Bespitzelungsaffäre im Management (2019) oder der Rücktritt von António Horta-Osório wegen Verletzung von Coronaregeln (2022) – verursachten regelmässig negative Presse und steigende Reputationsverluste. Strukturelle Skandale, besonders in den für alle Banken sensitiven Bereichen Risk Management sowie Legal Compliance, waren und sind hingegen für CS richtig teuer:

Mosambik (2013), Greensill (2021), Archegos (2021) etc. CS hat sich im letzten Jahrzehnt bei vielen den Ruf einer «Skandalbank» erworben.

Dass die Finma gegenüber einer anscheinend störrischen Bank nicht oder zu nachsichtig oder zu spät intervenierte, scheint erklärungsbedürftig. Die Probleme der Silicon Valley Bank in den USA im März lösten globale Ängste aus. Kurz darauf folgte der dramatische Kurssturz der CS-Aktien. Credit Suisse wurde insofern zum «Opfer» einer befürchteten internationalen Bankenkrise.

Am 15. März erklärten SNB und Finma ihren Beistand für die Bank, die aus Liquiditätsgründen sogleich 50 Mrd. Fr. (Emergency Liquidity Assistance, ELA) in Anspruch nahm. Vier Tage später verkündete Bundesrätin Karin Keller-Sutter, gemeinsam mit UBS und CS sowie mit SNB und Finma, den «Deal». Dieser «Deal» mag vieles sein, doch in der Essenz sicherlich keine rein private Transaktion (Commercial Solution) der beiden Banken, sondern eine staatliche Intervention in ungewöhnlichem Ausmass, unter zweifelhafter, breiter Anrufung von Notrecht und mit Aushebelung wichtiger Rechtsbereiche.

Nach der Pressekonferenz am 19. März war unklar, wie der «Deal» funktionieren soll: Fusion? Zwangsübernahme? Dekotierung der CS-Aktien? Heute besteht zwar mehr Klarheit, aber kaum mehr Rechtssicherheit.

Die Bankkonzerne UBS und CS haben einen gültigen Vertrag geschlossen. Die beiden kotierten Holdings sollen fusionieren, mit Dekotierung der CS-Aktien, wobei die aktuellen CS-Tochtergesellschaften (vorläufig) weiterbestehen. Die privatrechtliche Transaktion kommt nur zustande, weil der Bund beim «Deal» den Banken viele «Zückerli» gewährt, primär bei der Finanzierungsunterstützung (Finanzhilfen und behördliche Abschreibungen von AT1 Bonds) sowie bei den notrechtlichen «Immunitäten» zum Wirtschaftsrecht (konkret: im Aktien- bzw. im Fusionsrecht sowie im Kartellrecht).

Notrecht in drei Bereichen

Schon auf den ersten Blick fällt auf, dass die Schweiz den «Deal» funktionsfähig gemacht hat mithilfe von Notrecht. In drei zentralen Bereichen wird geltendes Recht ausgehebelt: erstens bei gewissen Finanzierungszusicherungen, zweitens bei den Aktionärsrechten durch den Verzicht auf die obligatorische Mitsprache der Bankaktionäre, drittens beim Kartellrecht, indem die Finma die Weko übersteuert, wenn auch auf legaler Basis.

Auf Prozessrisiken für die involvierten Banken und für die Schweiz (Stichwort: Staatshaftungsklagen) wird vonseiten des Bundesrats oder der Behörden mit keinem Wort eingegangen. Diese Nonchalance muss überraschen angesichts der Provenienz der grössten Aktionäre und der Halter von AT1 Bonds, die Milliardenverluste erleiden – «affaire à suivre»?

Der «Deal» war, entgegen dem offiziellen Narrativ des Bundesrats sowie der Behörden, nicht alternativlos. In Frage gekommen wären – als Beispiele – eine zeitweilige Verstaatlichung (Temporary Public Ownership), eine staatliche Garantie für sämtliche Kundeneinlagen (Modelle Biden), die Abspaltung der systemrelevanten Teile im Rahmen der seit Jahren vorliegenden und von der Finma genehmigten Notfallpläne oder schliesslich – im schlimmsten Fall – der Bankrott, und zwar mit Rettung von CS Schweiz (Too big to fail). Der behauptete Kurszerfall der CS-Aktien auf null erscheint unrealistisch angesichts des mutmasslichen Liquidationswerts der Bank in Höhe von mehreren Milliarden Franken.

Die Gewinner des «Deals» sind offensichtlich: UBS sowie die involvierten Anwaltskanzleien. Ebenso die Verlierer: die verunsicherten Angestellten von CS sowie UBS, die Aktionäre und die Inhaber der AT1 Bonds von CS, potenziell die Steuerzahler sowie – erschreckend ignoriert – der Rechtsstaat Schweiz, der nicht bloss am 1. August gefeiert, sondern täglich gelebt werden müsste. Politiker (und Experten) sollten nun indes nicht weiter jammern, sondern nach vorne schauen. Die offene Frage lautet: wie weiter?

Peter V. Kunz ist Professor für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung sowie geschäftsführender Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht der Universität Bern.



«Der CS-Konzern fiel immer wieder mit Skandalen unangenehm auf.»