

Rotary Bern

Bern, 25. April 2023

u^b

b
**UNIVERSITÄT
BERN**

UBS/CS-«Fusion» sowie ausgewählte Rechtsfragen: Wie weiter?

von

Peter V. Kunz

Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M. (G.U.L.C., Washington D.C.)

Ordinarius für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung

Universität Bern

Geschäftsführender Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht (IWR)

kunz@iwr.unibe.ch

www.iwr.unibe.ch

Übersicht

- I. Einleitung
- II. Grundstruktur zum «Deal»
- III. Einige Rechtsfragen
- IV. Ausblicke in eine mögliche Zukunft

I. Einleitung

Montag, 13. März 2023

blue News

Fusion von CS und UBS? «Das wird nicht passieren»



Für die skandalgebeutelte Credit Suisse ist die aktuelle Stimmung an den Finanzmärkten, wie hier an der Börse in Zürich, pures Gift.

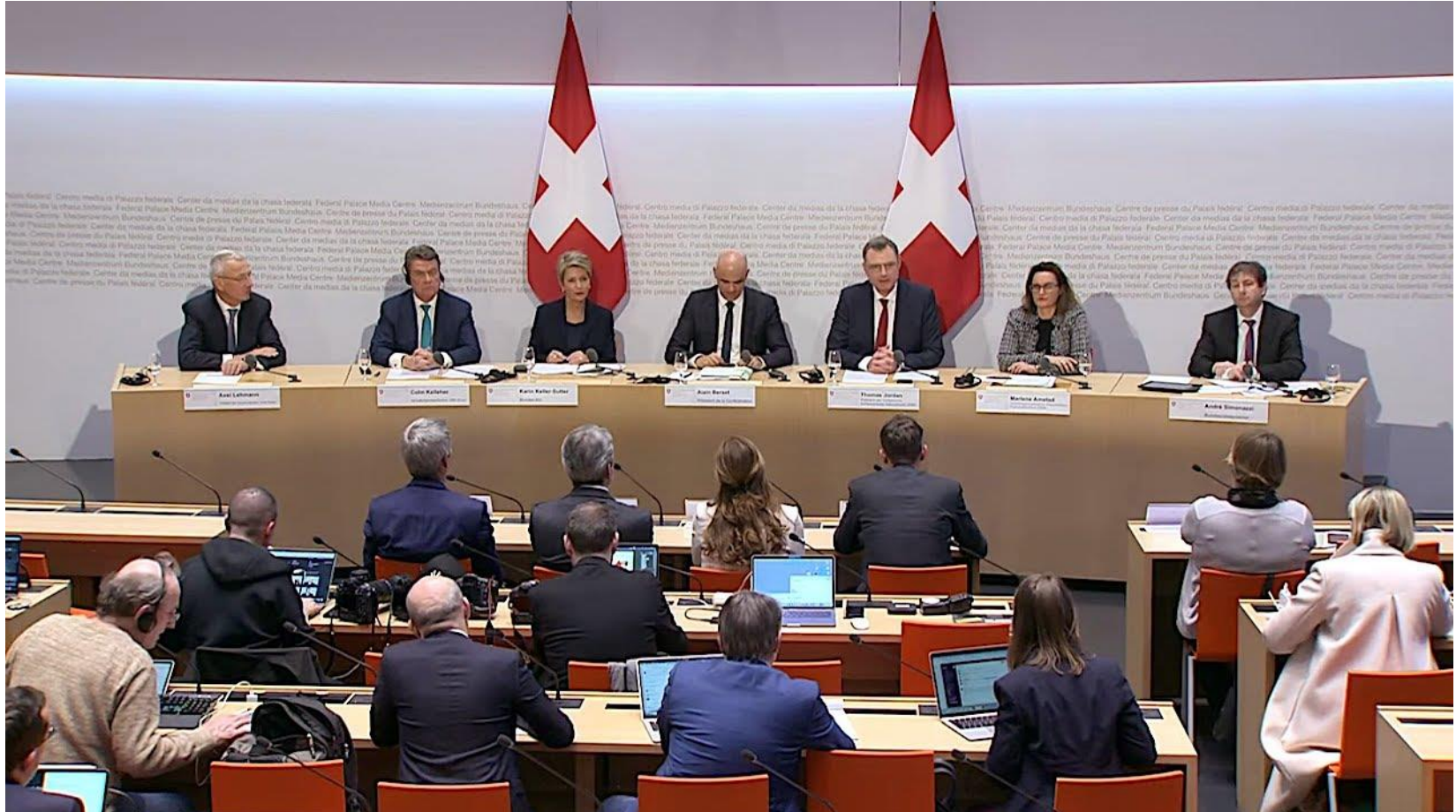
IMAGO/Peter Widmann

Die Aktie der Credit Suisse fällt auf ein neues Rekordtief. Bleibt der CS nun nichts anderes mehr übrig, als mit der zweiten Schweizer Grossbank UBS zu fusionieren? Banken-Professor Peter V. Kunz schätzt die Lage ein.



I. Einleitung

Sonntag, 19. März 2023



I. Einleitung

Montag, 20. März 2023



I. Einleitung

Mittwoch, 5. April 2023 · Nr. 26

Meinung

FINANZ und WIRTSCHAFT | 3

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: verbitterte 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?

Mediale und politisch im Vordergrund stehen momentan die Fragen nach den «Schuldigen» abrockende Manager, unfähige Verwaltungsräte, überforderte Finanzbehörden etc.? Die Politiker spielen nunmehr die erste Geige, was nicht überstrahlt, 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 wie 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 in 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 Präferenzen.



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

Mosambik (2013), Gorenelli (2021), Archegos (2021) etc. – verursachen regelmässig negative Presse und steigende Reputationsverluste, strukturelle Skandale, besonders in den für alle Banken sensiblen Bereichen Risk Management sowie Legal Compliance, waren und sind hingegen für CS richtig teuer.

Das die Finma gegenüber einer anscheinend störischen Bank nicht oder zu nachsichtig oder zu spät interveniert, 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 Bundesrat 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 Ausbeugung wichtiger Rechtsbereiche.

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

Reputationsgewinn verspielt

Das Bank 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 Kreditanstalt (SKA) firmierend. Es wurden im Lauf der Zeit zahlreiche Banken übernommen und integriert, etwa Clariden (1980), Leu (1980) 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 bestehen, hingegen nicht CS. Diesen Reputationsgewinn verspielte die Bank im Zeitalter der «Abrock»-Initiative durch kaum nachvollziehbare Saläre sowie Boni für Manager (unvergessen: CEO Brady Dougan) und Verwaltungsräte (gescholten: Urs Rohner). Personelle Skandale – erwähnt seien etwa die Beispiegelungsaffäre im Management (2019) oder der Rücktritt von Antónia Horta-Ostria wegen Verletzung von Coronaregeln (2022) – verursachen regelmässig negative Presse und steigende Reputationsverluste, strukturelle Skandale, besonders in den für alle Banken sensiblen Bereichen Risk Management sowie Legal Compliance, waren und sind hingegen für CS richtig teuer.

Die Bankrott Vertrag geschloss fusionieren, mit aktuellen CS-T zuzustande, weil e-Zicklerli gewi stützung (Finan: von AT1 Bonds) täten zum Wir Fusionsrecht so

Notrecht in Schon auf den e-Deal-funktion In drei zentraler hebelt: ersien lgen, zweitens b

Schon auf den e-Deal-funktion In drei zentraler hebelt: ersien lgen, zweitens b

Der «Deal» im Rahmen des Frage gekommte Verstaatlichung staatliche Ganz dell Bienen), die im Rahmen der Finma genehm schlimmsten Fa von CS Schweiz zentral für CS-/ angesichts des Bank in Höhe v

Die Gewinnv sowie die inv Verlierer: die v UBS, die Aktion CS, potenziell r – der I 1. August gefeier Politiker (und E jammern, sond Frage lautet: w

Peter V. Kunz ist Rechtsvergleich am Institut für I

Samstag, 8. April 2023 · Nr. 27

Meinung

FINANZ und WIRTSCHAFT | 3

Debatte über das Notrecht ist nötig

Fusion von UBS und CS: eine Vorschau. Der «Deal» hat zwar die Finanzmärkte beruhigt, in der Schweiz und weltweit, doch die zentrale Frage lautet nun, wie es weitergehen wird. **PETER V. KUNZ**

Vor knapp drei Wochen wurde der für die Bankbranche bedeutsame «Deal» geschlossen: die geplante Fusion zwischen UBS als übernehmender und Credit Suisse (CS) als übernehmener Gesellschaft. Diese private Wirtschaftstransaktion zwischen international systemrelevanten Bankkonzernen kam durch intensive Staatseingriffe und Unterstützung der Schweiz zustande, primär aufgrund von Notrecht. Nach dem Vertragsschluss (Signing) soll die Vollzug (Closing) stattfinden.

Auf Prozess für die Schweiz wird vonseiten keines Wort überlassen anq öffentlich wurde, darf angenommen werden, dass UBS ein Rücktrittsrecht zuzieht, unter engen Voraussetzungen. Die geplante Transaktion wird kritisiert, weniger von Medien und von Behörden als vielmehr von Direktoren, von Politikern sowie von Juristen. Unbestritten erscheint, dass der «Deal», innerlich die Finanzmärkte beruhigt hat, in der Schweiz und international, was als positiv zu bewerten ist. Die zentrale Frage lautet nunmehr: wie weiter?

Im folgenden wird eine subjektive Vorschau gewagt. Der Fokus liegt einerseits auf den Banken (konkret: auf dem Vollzug des «Deal» sowie auf möglichen Folgen für die «Schuldigen» sowie andererseits auf der Politik (Stichworte: Untersuchungen und Regulierung, primär zu Too big to fail sowie zur Finma). Generell unterschätzt scheinen die Prozessrisiken, lässt der «Deal» doch zahlreiche finanzielle Verlierer zurück, die sich mit Klagen gegen unterschiedliche Beklagte rechtlich zur Wehr setzen könnten.

Es drohen Klagen

Kleinaktionen scheiden als Kläger zwar nicht theoretisch, jedoch praktisch aus, weil Kosten und Ertrag unermesslich weit auseinanderfallen. Dass hingegen mit Milliardenverlusten konfrontierte Grossaktionäre aus dem arabischen Raum sowie Halter von AT1 Bonds aus den USA den «Deal» klagos akzeptieren, darf kaum erwartet werden. Je nach Klage bzw. nach Klagegrund können verschiedene Beklagte in Frage: der CS-Verwaltungsrat, UBS oder sogar die Schweizerische Eidgenossenschaft (Staatshaftungsklagen).

Wie sieht es betreffend Bankgen aus? CS wird «beendet», unbeschadet dessen, ob die Marke «Credit Suisse» weitergeführt, CS Schweiz abgespalten oder in einem Börsengang veräussert wird. Was geschieht, entscheidet

UBS allein, also weder der Bundesrat noch die Behörden oder die Politik. Während die Holding von CS durch Fusion aufgelöst wird, existieren ihre Tochtergesellschaften auf Zusehen hin weiter und werden insofern in den UBS-Konzern eingebaut. Für UBS beginnt damit die eigentliche Arbeit, wobei Integrationsrisiken (Entlassungen von CS- bzw. UBS-Angestellten etc.) nicht unerheblich sein dürften. Der «Deal» braucht zudem Bewilligungen von zahlreichen Behörden im Ausland.

Im schlimmsten Fall könnte der «Deal» nach wie vor scheitern, und die Banken (und die Behörden) stünden vor einem Scheiternhaufen. Daran sollten Politiker denken, wenn sie derzeit versuchen, die Transaktion nachzuverhandeln – UBS sitzt am längeren Hebel.

Wie sieht es bei den «Schuldigen» für das CS-Ende aus? Entgegen verbreiteter Ansicht sind diese Personen nicht ohne weiteres festzustellen, wobei die üblichen Verdächtigen der Verwaltungsräte sowie das Management sein dürften.

Als massgeblich gelten allerdings nicht die letzten Wochen oder Monate, sondern die letzte Dekade des Niedergangs von CS. Doch wer immer verantwortlich ist, wird rechtlich niemals Verantwortung übernehmen müssen. Mit anderen Worten passiert: nichts. Strafbares Verhalten (z.B. ungetreue Geschäftsbesorgung) ist nicht ersichtlich, und zivilrechtliche Verantwortlichkeiten klagen scheitern in der Praxis fast immer. Dass freiwillige Rückzahlungen aus moralischen Gründen geleistet werden, dürfte eine etwas naive Hoffnung sein.

Wie sieht es betreffend Politik aus? Die Politiker, von links über die Mitte bis rechts, überbieten sich mit kreativen Vorschlägen zum «Deal». Im Herbst finden Parlamentswahlen statt. Die bevorstehende ausserordentliche Session hat mangels verbindlicher Kompetenzen des Parlaments rechtlich keinerlei Bedeutung, wird das Notrecht des Bundesrats doch in jedem Fall weiterbestehen. Der Test der Politiker wird im Herbst auf Untersuchungen sowie Begutachtungen erst in einigen Monaten folgen. Mehrere politische Vorschläge erscheinen weder erfolgversprechend noch sinnvoll. Dazu gehören, obwohl ohne Zweifel populär, Bombenschränkungen, ein Trennbankensystem, Nationalisierungsbefugnis für Bankverwaltungspraxis (konkret: Schweizer Bürgerrecht), Einbindung der Finma ins Finanzdepartement, persönliche Haftung für Bankaktionäre etc.

Wie sieht es betreffend Untersuchungen des «Deal» aus? Die meisten heiklen Fragen müssen zum wenigsten transparenten behördlichen Verhalten – Bundesrat, SNB

und Finma – gestellt werden. Der ausserordentliche Schritt einer Parlamentarischen Untersuchungskommission (PIK) scheint zumindest im konkreten Fall durchaus sinnvoll, gerade angesichts des aktuellen Finanzrisikos für die Schweiz in Höhe von 259 Mrd. Fr.

Wie sieht es betreffend Regulierung für systemrelevante Banken aus? Das Regime Too big to fail (TBTf) wird kritisiert, jedoch zu Unrecht, weil es im Bereich der Abspaltung nicht zur Anwendung gelangte. Wenn Behörden andeuten, es funktionierte nicht, dann müssten wohl TBTf-Banken künftig generell hinterfragt werden. Die Säulen Eigenkapital sowie Liquidität (kontin und soliten) verstärkt werden. Die Säule Notfallpläne – der «fallschirm» von TBTf – muss hingegen nicht grundsätzlich in Zweifel gezogen werden. Das TBTf-Konzept der Schweiz könnte in Zukunft ergänzt werden um die Möglichkeit einer übergangszeitlichen Verstaatlichung (Temporary Public Ownership, TPO). Heutzutage wäre eine TPO ausschliesslich auf Basis von Notrecht möglich und rechtssicher. Im Ausland existieren hingegen schon seit langem Modelle für TPO.

Die Dunkelkammer Finma

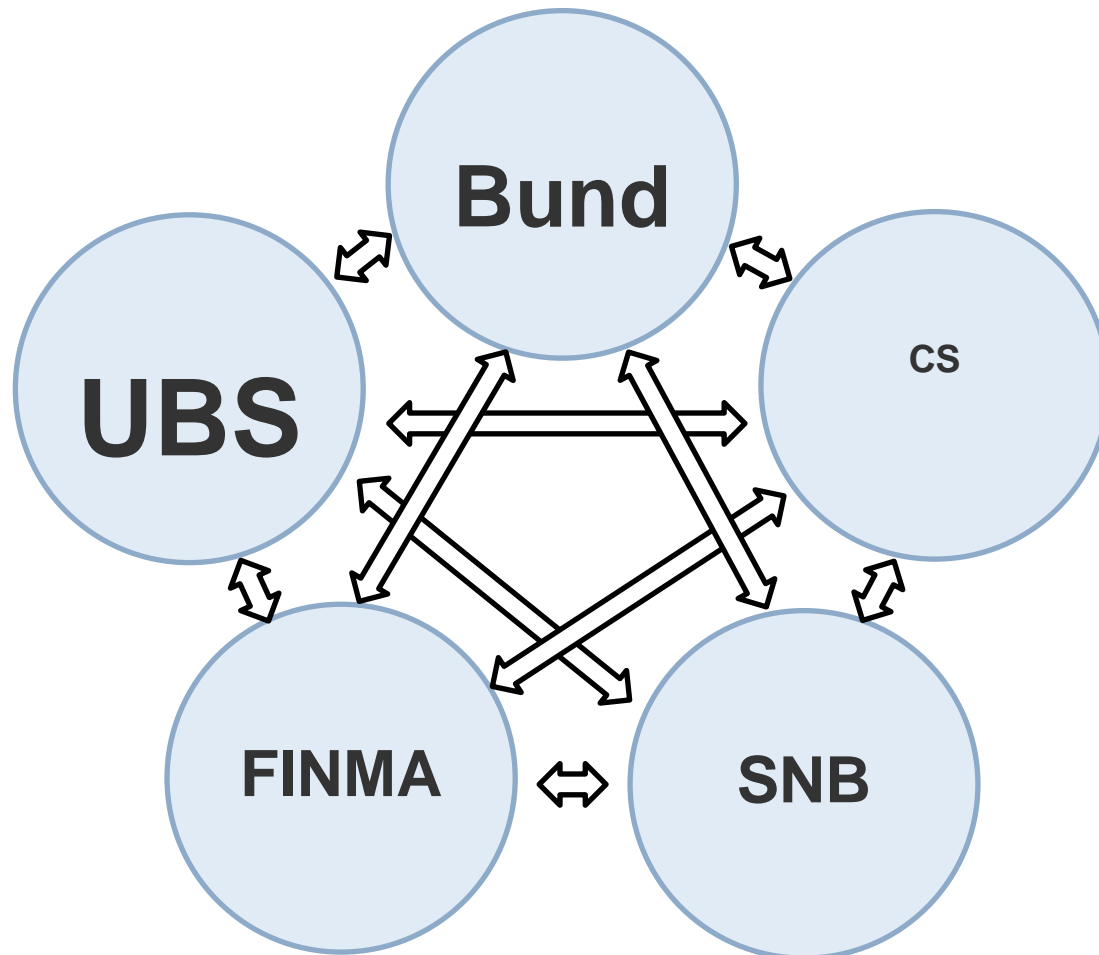
Wie sieht es schliesslich betreffend Finma aus? Interviewaussagen der Direktorin lassen erahnen, dass sich die Behörde von CS gänzlich liess. Das muss geändert werden, indem die Finma kein «Ausbildungszenrum» für Banken darstellt und/oder. Nahelegend sind neue Kompetenzen, etwa eine Bussenkompetenz (vom Autor seit fünfzehn Jahren gefordert). Ein Senior Manager Regime, wie in Grossbritannien, dürfte ebenfalls sinnvoll sein.

Die Finma erweist sich faktisch als Dunkelkammer. Da Verfahren gegen Banken und gegen Banker geheim stattfinden, fehlt ihr die Möglichkeit, Druck über die Öffentlichkeit zu machen. Die Behörde sitzt institutionell am kürzeren Hebel. Insofern braucht es mehr Licht bzw. Transparenz, gerade bei Enforcementverfahren. Dass das Öffentlichkeitsgesetz ausserdem bei der Finma (und ebenso bei der SNB) generell zur Anwendung gelang, selbst bei sachlichen Gründen für Informationsersuchen, sollte ebenso diskutiert werden.

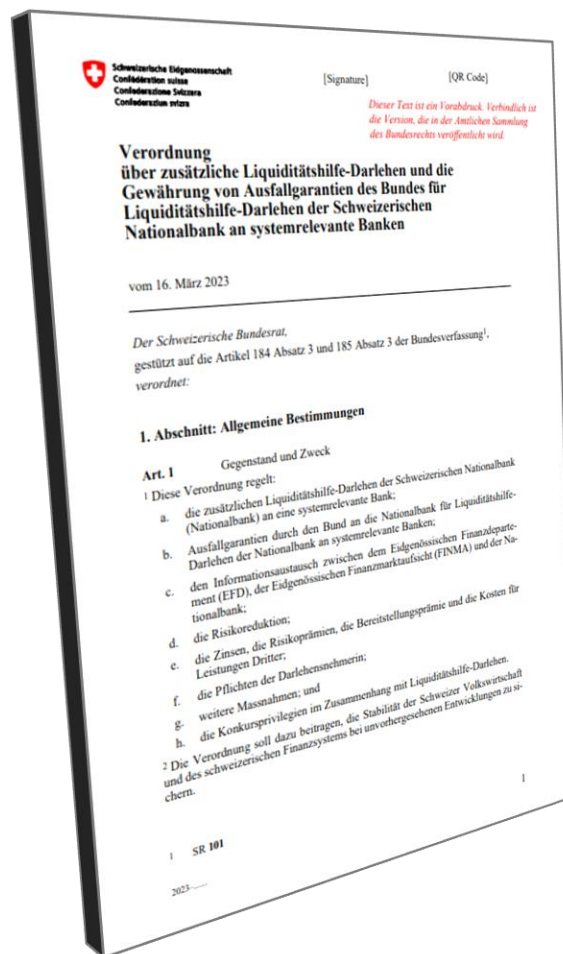
Die Behörden haben mit dem «Deal» in verschiedenen Bereichen mit eigenem Notrecht oder mit notrechtsschuldhellen Einschüssen zentrale Rechtsbereiche ausgehebelt. In einem demokratischen Rechtsstaat, wie die Schweiz, jeweils am 1. August bezeichnet wird, ist dies problematisch und erklärungsbedürftig. Dass ist dies problematisch und erklärungsbedürftig, wird sich Teile der Bevölkerung (und auch die Medien) dafür nicht interessieren, macht es nicht akzeptabler. Es braucht in Zukunft eine ernsthafte Diskussion über das Notrecht, mit den Fragen «wann?» und «wie weit?».

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

II. Grundstruktur zum «Deal»



II. Grundstruktur zum «Deal»



II. Grundstruktur zum «Deal»

A. Ebene der Banken

- **Fusion** der «Mütter» von UBS + CS – aber «Zückerchen» für UBS:
- *Anreize 1*: (i) «Preis» (Aktionäre + AT1) + (ii) «Finanzierung» durch Bund
- *Anreize 2*: (iii) keine GV (von CS/UBS) + (iv) keine WEKO-Mitsprache

B. Ebene der Behörden

- **BR**: umfassendes Notrecht, v.a. FusG, SchKG, AT1 + EDÖB
- *FINMA zentral*: Bewilligungen (u.a. auch KG) + AT1 («Write-downs»)
- **SNB**: «Finanzierungen» (sc. ELA, ELA+ sowie PLB)

III. Einige Rechtsfragen



III. Einige Rechtsfragen

«Der Bundesrat enteignet die Aktionäre ohne Rechtsgrundlage»

CS-Deal Wirtschaftsrechtler Peter V. Kunz kritisiert, dass die UBS die CS dank Notrecht übernehmen darf.

Zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS dürfen sich die Aktionäre beider Banken nicht äussern. Wer Aktien der CS hält, verliert aufgrund des Kaufpreises praktisch den gesamten Einsatz. Damit die Übernahme möglich wird, leistet die Nationalbank eine Liquiditätshilfe von bis zu 200 Milliarden Franken. 10 Milliarden davon garantiert der Bund, der auch ein Verlustrisiko von 9 Milliarden trägt.

Herr Kunz, genügt Notrecht als Grundlage für diese weitreichenden Beschlüsse?

Nein. Der Bundesrat wendet hier Notrecht sehr leichtfertig an.

Wie kommen Sie zu dieser Feststellung?

Die Bundesverfassung besagt, dass Notrecht dann eingesetzt werden kann, wenn die innere oder äussere Sicherheit des Landes gefährdet ist oder wenn schwere Störungen der öffentlichen Ordnung drohen. Beides ist sicher nicht der Fall.

Es gibt aber auch noch den Passus, dass Notrecht erlaubt ist, wenn es die Wahrung der Interessen des Landes erfordert.



Peter V. Kunz
Direktor am Institut
für Wirtschaftsrecht
der Universität Bern

Ich bezweifle, dass dies im Fall der Credit Suisse der Fall ist. Im Gegenteil schadet der Bundesrat damit den Interessen unseres Landes.

Wie kommen Sie darauf?

Ja. Aber die Aktionäre der Credit Suisse haben zur Übernahme nichts zu sagen. Der Bundesrat enteignet die Aktionäre ohne Rechtsgrundlage und ohne zu wissen, was das Ergebnis sein wird.

Rechnen Sie mit Klagen?

Ja. Notrecht ist hier eine so dünne Grundlage, dass sie brechen würde, wenn man sie anfechten würde.

Wer könnte klagen?

Vor allem die arabischen Aktionäre. Sie verlieren Hunderte Millionen Franken. Ich halte Staatshaftungsklagen der arabischen Investoren für gut möglich.

Sie haben gesagt, der Bundesrat schade mit der Anwendung von Notrecht den Interessen des Landes. Ein harter Vorwurf.

Es ist das dümmstmögliche Szenario. In der Schweiz müssen Investoren ab jetzt damit rechnen, ohne rechtliche Grundlage enteignet zu werden. Das wird den Finanzplatz nachhaltig beschädigen – womöglich stärker als alle anderen Szenarien rund um die Credit Suisse. Jedenfalls stärker, als wenn man die Bank wie in den «Too big to fail»-Regeln

vorgesehen zerlegt und nur den systemrelevanten Teil aufrecht erhalten hätte.

Was denken Sie, warum hat der Bundesrat anders entschieden?

Er hat wohl dem Druck aus dem Ausland nachgegeben. Der Bundesrat hat sich als willfährig erwiesen.

Wer hat den Schaden, wer den Nutzen?

Die UBS hat einen super Deal gemacht. Die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer gehören neben den Aktionären der Credit Suisse zu den grossen Verlierern. Das wird in der Schweiz 5000 bis 10'000 Jobs kosten.

Peter Burkhardt

III. Einige Rechtsfragen

A. Notrecht

- **Rechtsgrundlage 1:** Art. 184 Abs. 3 BV («Beziehungen zum Ausland»)
- **Rechtsgrundlage 2:** Art. 185 Abs. 3 BV («Äussere und innere Sicherheit»)
- Notrecht: juristische «Carte Blanche» bzw. rechtlicher «Joker» für BR?
- Fragen: War es «alternativlos»? *Wann* gibt es Notrecht? *Wie weit* geht es?
- Tendenz und **Kritik:** (zu) «häufiger» Einsatz von Notrecht
- aber: *kein Rechtsschutz* gegen Notrecht, einzig *politische* «Sanktionen»
- absehbare «Grundsatzdiskussion» (wie re Neutralität), wohl mit BR-Bericht
- **UBS-CS «Notrecht»:** Was geschah zwischen **15. – 19. März 2023**?

III. Einige Rechtsfragen



III. Einige Rechtsfragen

Art. 28³⁴ Dringlichkeit

¹ Erträgt die Ausführung eines Vorhabens keinen Aufschub, so kann der Bundesrat die Ermächtigung zur Inangriffnahme oder Fortsetzung des Vorhabens schon vor der Bewilligung des erforderlichen Verpflichtungskredites erteilen. Er holt vorgängig die Zustimmung der Finanzdelegation der eidgenössischen Räte (Finanzdelegation) ein.

² Der Bundesrat unterbreitet die dringliche Verpflichtung der Bundesversammlung zur nachträglichen Genehmigung.

³ Überschreitet die dringliche Verpflichtung 500 Millionen Franken und wird für ihre nachträgliche Genehmigung innert einer Woche nach der Zustimmung der Finanzdelegation die Einberufung der Bundesversammlung zu einer ausserordentlichen Session verlangt, so findet diese in der dritten Kalenderwoche nach der Einreichung des Begehrens für die Einberufung der Session statt.

III. Einige Rechtsfragen

Art. 34⁴² Dringliche Nachtragskredite

¹ Vor der Bewilligung durch die Bundesversammlung darf der Bundesrat Aufwände oder Investitionsausgaben nach Artikel 33 nur beschliessen, wenn er sie nicht aufschieben kann und die Finanzdelegation ihnen zugestimmt hat.

² Er unterbreitet der Bundesversammlung die mit Zustimmung der Finanzdelegation beschlossenen dringlichen Aufwände und Investitionsausgaben zusammen mit dem nächsten Antrag auf Nachtragskredite nachträglich zur Genehmigung.

³ Überschreitet der Aufwand oder die Investitionsausgabe 500 Millionen Franken und verlangt ein Viertel der Mitglieder eines Rates oder der Bundesrat innert einer Woche nach der Zustimmung der Finanzdelegation die Einberufung der Bundesversammlung zu einer ausserordentlichen Session zur nachträglichen Genehmigung, so findet diese in der dritten Kalenderwoche nach der Einreichung des Begehrens für die Einberufung der Session statt.

III. Einige Rechtsfragen

B. Verweigerte NR-«Genehmigung»

- **Rechtsgrundlage(n):** Art. 28 FHG bzw. Art. 34 FHG (SR 611.0)
- Massgeblich ist *Interpretation* der Regulierung, also:
- grammatikalische, teleologische, historische, systematische Aspekte
- Grundsatzfrage 1: deklaratorische oder konstitutive Wirkung?
- Grundsatzfrage 2: Differenzierung zwischen Innen- und Aussenverhältnis?
- Fazit: *Ergebnis* im konkreten Fall?

III. Einige Rechtsfragen



III. Einige Rechtsfragen

C. Rechtslage der CS-Aktionäre

- **CS-Aktionäre** sind die *grossen* «*Verlierer*»...
- Schadenfreude bei UBS-Aktionären + teils Medien (+ Nicht-CS-Aktionären)
- 1. Verlust: CS-Ursachen des Kursverlustes («Risikokapital»)
- 2. Verlust: **Bund** «schädigt» die CS-Aktionäre per **19. März 2023** (2x):
- Eingriff Aktionärsrecht: «*Aushebelung*» von CS-GV (+ qualifiziertes Mehr)
- Eingriff Aktionärsrecht: «Festlegung» eines «*Fixpreises*» für CS-Aktien

III. Einige Rechtsfragen



III. Einige Rechtsfragen

D. Rechtslage der «AT1-Bondholder»

- Wer versteht, was sog. **Additional Tier-1 Capital** (AT1) bedeutet?
- Perspektive Aufsichtsrecht: Element des «harten» Eigenkapitals
- Perspektive Vertrags-/Gesellschaftsrecht: *Forderung* + *Fremdkapital*
- Grundsatzfrage: Gibt es eine «**fixe**» **Hierarchie** von Aktionären/Gläubigern?
- Emissionsbedingungen = «*Write-down*»-Notes
- Wie sieht es im *konkreten Fall* aus (ca. USD 17 Mia.)?

IV. Ausblicke in eine mögliche Zukunft



IV. Ausblicke in eine mögliche Zukunft

A. Ebene der UBS

- **Priorität 1:** möglichst «Deal»-Vollzug bis Mitte 2023
- **Priorität 2:** Personal UBS + CS (Integrationen, Entlassungen etc.)
- **Priorität 3:** Strategie (CEO S. Ermotti: «too small to survive»)
- **Priorität 4:** Imagepflege in Schweiz, um Regulierungen zu verhindern
- **Priorität 5:** Begründung, warum *kein IPO der CS* stattfindet

B. Ebene der CS

- **Zukunft der CS-Angestellten** offen
- **Vergangenheitsbewältigung** (CEO Dougan, VRP Rohner etc.): *kein Thema*

IV. Ausblicke in eine mögliche Zukunft



IV. Ausblicke in eine mögliche Zukunft

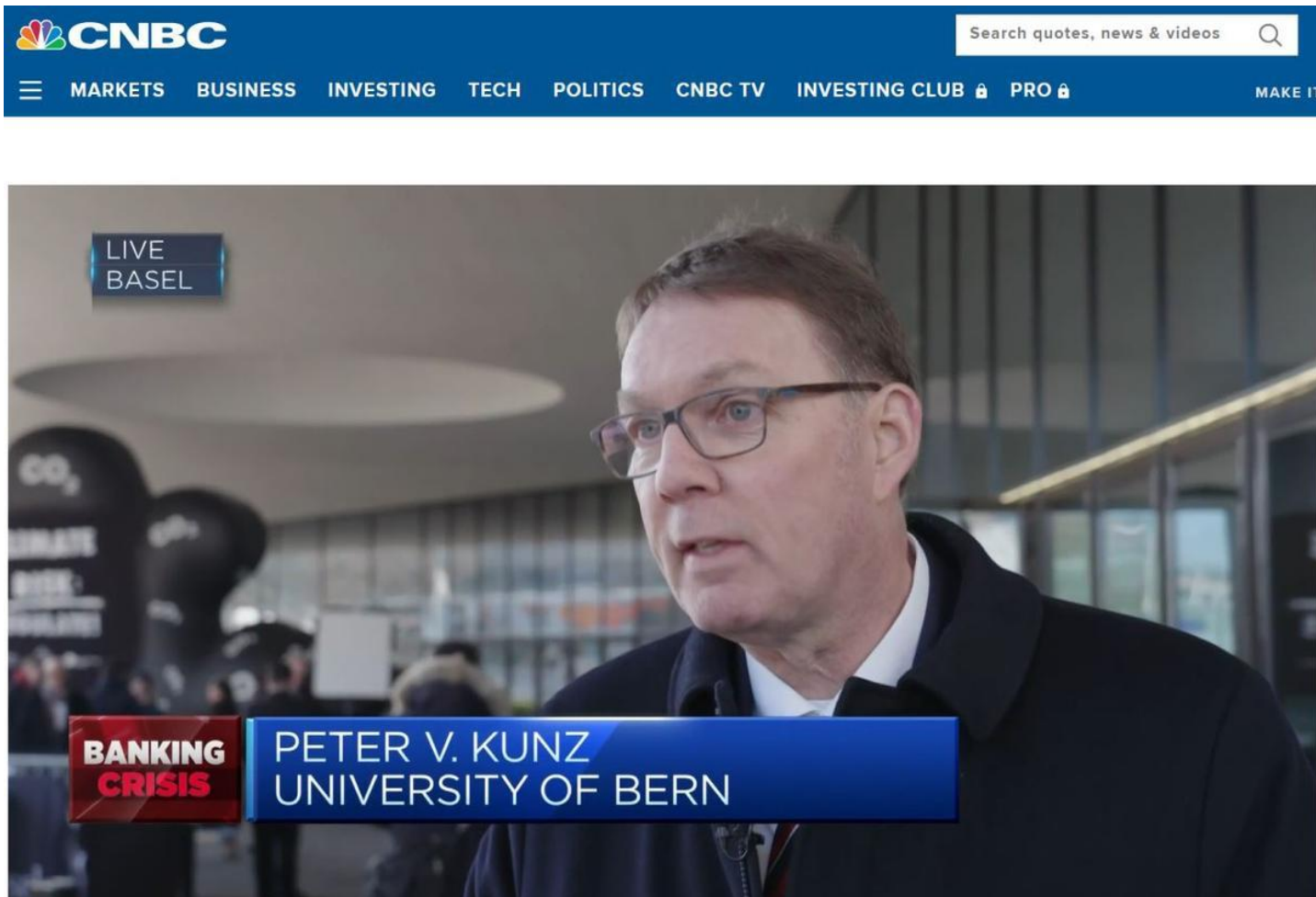
C. Ebene der Politik(er)

- **Thema 1:** *Parlamentarische Untersuchungskommission (PUK)?*
- **Thema 2:** künftige Integration ins Notrecht des BR?
- **Thema 3:** *Bankenregulierungen (EK, «Boni», «Trennbanken», TBTF etc.)?*
- **Thema 4:** Regulierung re FINMA (z.B. Bussenkompetenz, Transparenz)?
- **Thema 5:** Ausnahmen für SNB/FINMA re Öffentlichkeitsgesetz reduzieren?

D. Ebene der Behörden

- **SNB:** gutes Image bewahrt, trotzdem bleiben einige «Struktur-Themen»
- **FINMA:** Kritik zunehmend, Behörde unter «Beobachtung»
- **WEKO:** aktuell bedeutungslos, aber ev. wichtig für «*UBS-Zukunft*»

IV. Ausblicke in eine mögliche Zukunft



Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Peter V. Kunz

Universität Bern
Institut für Wirtschaftsrecht
Schanzeneckstrasse 1
CH-3001 Bern
Tel.: 031 / 684 55 88

kunz@iwr.unibe.ch

www.iwr.unibe.ch