

Dr. Peter von Hall
Rechtsanwalt

28.05.2015

Ein Insolvenzregime für Finanzmarktinfrastrukturen

Gliederung:

- I. Insolvenzrechtliche Grundsätze
- II. Sonderbehandlung für Finanzmarktinfrastrukturen
- III. Sonderbehandlung für Banken

I. Insolvenzrechtliche Grundsätze

Insolvenzen im Finanzsystem sind wie Fusspilz im Schwimmbad

-

ein Badegast reicht aus, um alle anderen zu infizieren!

Fünf Minuten Insolvenzrecht

1. Minute: Insolvenzrecht ist Verteilungsrecht

Die Summe der Forderungen übersteigt die Mittel, die zu ihrer Befriedigung verfügbar sind.

2. Minute: Gläubigergleichbehandlung

Die Gerechtigkeit gebietet in dieser Situation, alle Gläubiger gleich zu behandeln.

Gesetzliche Umsetzung:

- a. Alle Vertragsverhältnisse des Schuldners werden beendet.
- b. Sein Vermögen wird der «*staatlichen Versilberung*» (Insolvenzverfahren) zugeführt.
- c. Alle bekommen einen einheitlichen Bruchteil von dem, was ihnen zusteht (Gläubigergleichbehandlungsgrundsatz).

3. Minute: Gerechte Gleichbehandlung gebietet auch, Ungleiches entsprechend ungleich zu behandeln!

Sicherungs- oder Selbstbefriedigungsrechte führen zu einer ab- oder ausgesonderten Befriedigungsmöglichkeit bis hin zur vollen Befriedigung des Sicherungsnehmers.

Aber: Das ist keine Ungleichbehandlung! Gründe:

- Jedermann steht es frei, seine Geschäfte zu besichern.
- Jedermann kann die Verrechnung mit Gegenforderungen erklären, die ihm gegen den Schuldner noch zustehen (Art. 120ff. OR i.V.m. Art. 213 Abs. 1 SchKG).

4. Minute: Insolvenzrecht als Recht der Zuordnung von Vermögenspositionen

- Erst wenn Rechte der dritten Minute durchgesetzt sind, erhält man eine von Drittrechten bereinigte Restvermögensmasse (=Konkurs- o.a. Insolvenzmasse).
- Diese Restmasse ist *heilig*. Sie dient allein der anteiligen Befriedigung der Gläubiger nach fester Quote.
- Wer der Masse unberechtigt Vermögen entzieht, der schuldet Herausgabe oder Schadenersatz!

5. *Minute*: Insolvenzrecht als Masseschutzregime

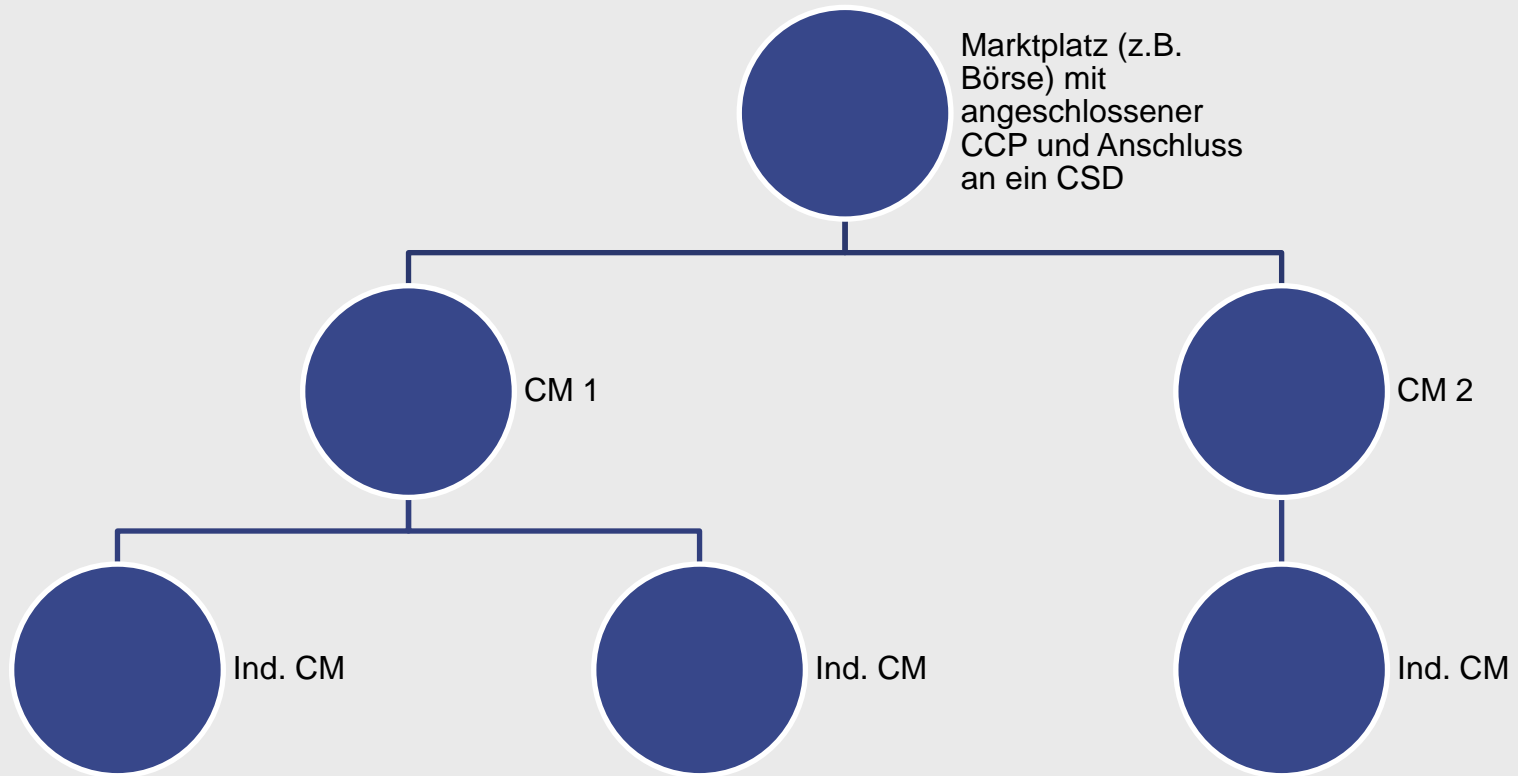
- Vor der Insolvenzeröffnung:

Alle Rechtshandlungen, die der potenziellen Masse unberechtigt Vermögen entziehen, sind anfechtbar.

- Nach der Insolvenzeröffnung:

Alle Rechtshandlungen des Schuldners mit Wirkung auf die Masse sind unwirksam, weil seine Verfügungsmacht erloschen ist. Die Masse ist in staatlichem Beschlag.

II. Sonderbehandlung für Finanzmarktinfrastrukturen



Finanzmarktinfrastrukturen sind Rückgrat des Finanzmarktes:

Bei CCP und CSD gilt:

Sie **sind** der Markt (bildlich).

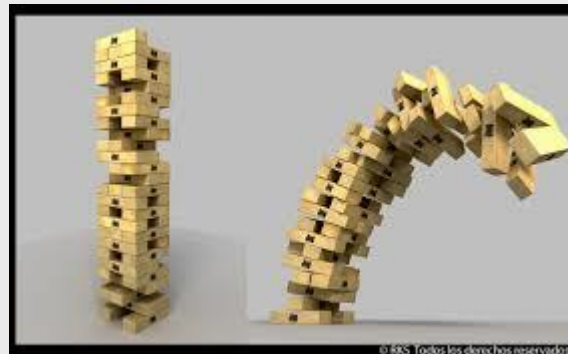
Sie sind das **Zentrum** des Finanzsystems.

Sie sind **nicht** Teilnehmer am Markt.

Damit sind sie die Achillesverse des Finanzsystems:

Fallen sie aus, fällt die Funktionsfähigkeit des Marktes weg.

Fällt der Markt aus, steht die Volkswirtschaft still.



Lösung: Es darf keine Insolvenz dieser Finanzmarktinfrastrukturen geben.

Wertung: Eine Ungleichbehandlung von FMI ist nicht nur gerechtfertigt, sondern zum Wohle aller Beteiligten geboten.

Ansatz: Bereits im Ansatz muss verhindert werden, dass sich die Zahlungsunfähigkeit eines Teilnehmers der FMI auf die FMI selbst überträgt.

Umsetzung:

Umfassende Befriedigungsvorrechte der FMI im Falle einer Insolvenz eines **unmittelbar** angeschlossenen Teilnehmers.

Umsetzung dieses Schutzziels im VE-FinfraG: **Art. 90 Abs. 1**

*Von Insolvenzmassnahmen, die gegen einen **Teilnehmer** einer zentralen Gegenpartei angeordnet werden, unberührt bleiben im Voraus geschlossene Vereinbarungen zwischen der zentralen Gegenpartei und dem Teilnehmer über:*

- a) *die Aufrechnung von Forderungen, einschliesslich der **vereinbarten Methode** und der **Wertbestimmung**; (= Freestyle Netting)*
- b) *die **freihändige Verwertung von Sicherheiten** in Form von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, deren Wert objektiv bestimmbar ist;*
- c) *die **Übertragung von Forderungen** und Verpflichtungen **sowie von Sicherheiten** in Form von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, deren Wert objektiv bestimmbar ist.(= Portability)*

Close Out

Aufschub dieser Rechte max. für 48h möglich durch *Temporary Stay* nach Anordnung durch FINMA gem. Art. 30a VE-BankG.

Das heisst konkret:

a) Art. 90 Abs. 1 lit. a) FinfraG

- Die Methode der Verrechnung ist **nicht** mehr an die Vorgaben des OR geknüpft.
- Die Bestimmung der Höhe der zu verrechnenden Forderungen steht im **freien Ermessen** der Vertragsparteien.

Sinn: hinreichende Flexibilität für Deckungsgeschäfte der CCP bei unklarer Marktlage!

Herausforderungen für die Praxis: Derzeitige Formulierung führt ggf. zur **Anfechtung**:

- bei Abweichung der Verrechnung von Art. 120ff. OR (Grund: unklare Rechtslage – Konkursverwalter riskiert Haftung),
- bei nicht mehr nachvollziehbarer Marktwertbestimmung der Forderung (mark-to-model).

b) Art. 90 Abs. 1 lit. b) FinfraG

Finanzinstrumente, die zur Sicherheit vom direkten Teilnehmer an die CCP übertragen wurden, dürfen unmittelbar verwertet werden.

Sinn: Würde man mit der Verwertung abwarten, würde der Wert der Sicherheiten sinken, weil der Markt mit einer Freisetzung der Sicherheiten rechnet.

Herausforderungen für die Praxis: Der Wert der Sicherheit muss objektiv bestimmbar sein, nicht aber die Höhe der besicherten Forderung.
Hier gilt weiterhin: Freie Wertbestimmung (s.o.).



Eine nicht mehr nachvollziehbare Marktwertbestimmung der Forderung führt zum Verdacht der Übersicherung und damit ggf. zur Anfechtung!

c) Art. 90 Abs. 1 lit. c) FinfraG

Bestehende gesunde Forderungen und dazu bestellte Sicherheiten des indirekten Teilnehmers gegen die CCP werden aus der Masse des direkten Teilnehmers herausgelöst (*Segregation*) und auf andere direkte Teilnehmer an der CCP übertragen (*Portabilität*).

Sinn:

- Erschaffung eines «*Aussonderungsrechts an Forderungen*»
- Sicherung des *Überlebens* der indirekten Teilnehmer und damit der Geschäfte der Endkunden

Konsequenz: Geringere Sanierungs- bzw. *Überlebens*wahrscheinlichkeit für den direkten Teilnehmer

- Der direkte Teilnehmer wird als *inhaltsleere Hülle* zurückgelassen
- Da alle Fremdpositionen übertragen wurden, nimmt er nur die Eigenpositionen mit in die Insolvenzmasse, diese verringert sich entsprechend

Rechtfertigung: Wenn sich der direkte Teilnehmer durch Eigengeschäfte in finanzielle Nöte bringt, sollen dafür nicht die indirekten Teilnehmer und die Endkunden haften (Entflechtungsfunktion).

Was heisst das für die anderen Gläubiger des insolventen Teilnehmers an der CCP?



III. Sonderbehandlung für Banken

«Alle Tiere sind gleich. Nur, einige sind gleicher als andere.»

(George Orwell, Farm der Tiere)

1. Was haben Banken mit dem FinfraG zu tun?

- Banken sind **Teilnehmer** an Finanzmarktinfrastrukturen.
- Sie sind **nicht** per se systemrelevant.
- Sie sind vor allem eins **nicht**: Der Markt!

2. Was schützt Banken vor der Insolvenz anderer Banken?

Ausreichende Sicherheiten **oder** Finanzmarktinfrastrukturen wie eine CCP, die zwischen die Geschäfte der Banken treten und einen Risikopuffer darstellen.

3. Braucht es Sonderbefriedigungsrechte unter Banken im Falle ihrer Insolvenz?

Nur für die systemrelevanten Teile ganz bestimmter Banken ist das Weiterfunktionieren von **gesamtgemeinschaftlichem Interesse** und rechtfertigt eine Schlechterstellung aller anderen Gläubiger!

Offene Fragen: Wie sinnvoll ist die Übertragung dieses Ansatzes auf sämtliche Banken?

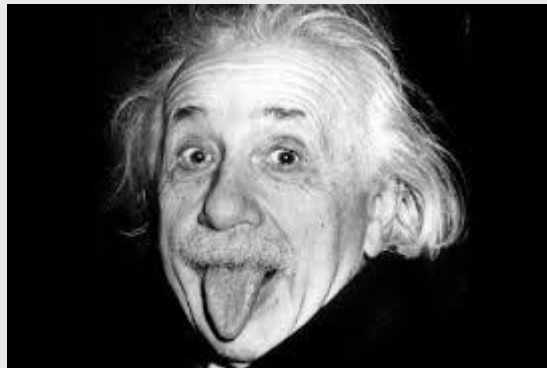
Art. 27 Abs. 1 BankG

Von Anordnungen nach dem elften und zwölften Abschnitt (=Insolvenzmassnahmen) unberührt bleiben im Voraus geschlossene Vereinbarungen über die:

- a) Aufrechnung von Forderungen, einschliesslich der **vereinbarten Methode** und der **Wertbestimmung**;*
- b) freihändige Verwertung von Sicherheiten in Form von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, deren Wert objektiv bestimmbar ist;*
- c) Übertragung von Forderungen und Verpflichtungen sowie von Sicherheiten in Form von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, deren Wert objektiv bestimmbar ist.*

*Aufschub dieser Rechte max. für 48h möglich durch **Temporary Stay** nach Anordnung durch FINMA gem. Art. 30a BankG.*

Was heisst das für alle anderen Gläubiger und für sämtliche Privatkunden einer insolventen Bank?



Die NZZ schreibt unter Berufung auf die US-Notenbank in Bezug auf die umfassenden Beendigungs- und Verrechnungsrechte von Banken untereinander:

«Wenn der Konkursfall das sofortige Ende von Verträgen auslöst, wirkt das in der Krise wie ein Brandbeschleuniger(!)».

(NZZ v. 13.08.14, «Was die Testamente der Grossbanken wert sind», S. 23)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

info@finma.ch
www.finma.ch