CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Das Feststellungskomitee der ISDA hat entschieden

Es erfolgte keine staatliche Intervention, die ein Kreditereignis darstellt, in Bezug auf Credit Default Swaps auf nachrangige Anleihen der Credit Suisse

Par Jean-François Mion le 22 Mai 2023

Natürlich sind noch nicht alle Folgen der Rettung der Credit Suisse bekannt. Zwischen dem 16. und 19. März trafen der Bundesrat, die SNB, die FINMA und die Verwaltungsräte von UBS und Credit Suisse die Entscheidungen, die die Fusion der beiden Banken ermöglichten (siehe https://cdbf.ch/1272/).

Die SNB gewährte der Credit Suisse ausserordentliche Darlehen, die durch zwei Kredite des Bundes abgesichert wurden. Ein erster dringlicher Verpflichtungskredit wurde in Form einer Ausfallrisikogarantie in Höhe von CHF 100 Mrd. gewährt, die bei Abschluss eines Konkursverfahrens und bei Ausfall der SNB beansprucht werden kann. Ein zweiter dringender Verpflichtungskredit wurde in Form einer Garantie gegen Verluste aus abzuwickelnden Vermögenswerten in Höhe von CHF 9 Milliarden gewährt.

Diese Verpflichtungskredite wurden auf der Grundlage der Verordnung über zusätzliche liquiditätsgestützte Hilfskredite und die Übernahme von Ausfallrisikogarantien für liquiditätsgestützte Hilfskredite der Schweizerischen Nationalbank an systemrelevante Banken durch den Bund vom 16. März 2023 bewilligt.

Gemäss dem mit der revidierten Verordnung vom 19. März eingeführten Art. 5a wies die FINMA die Credit Suisse an, die nachrangigen Additional Tier 1 (AT1) Anleihen vollständig zu amortisieren.

Die Gewährung dieser Verpflichtungskredite und die Anordnung der FINMA führten zu einer Vollamortisation der AT1-Anleihen mit einem Nominalbetrag von rund CHF 16 Milliarden gemäss Abschnitt 7(b) ihrer Bedingungen, die im Falle eines Viability Events (Abschnitt 7(a)(iii)) ausgelöst wird. Dieses Ereignis ist gekennzeichnet durch eine Meldung der Aufsichtsbehörde (insbesondere wenn sie feststellt, dass eine Abschreibung der Anleihen eine wesentliche Anforderung ist, um einen Konkurs zu verhindern) oder durch ausserordentliche öffentliche Unterstützung.

Einige Käufer von Credit Default Swaps (CDS) auf nachrangige Anleihen der Credit Suisse warteten also darauf, zu erfahren, ob ein Kreditereignis eingetreten war, das es ihnen ermöglicht hätte, von ihren Schutzverkäufern entschädigt zu werden.

In diesem Zusammenhang erhielt das Europe Middle East & Africa Credit Derivatives Determinations Committee (DC) der International Swaps and Derivatives Association (ISDA) am 11. Mai einen Antrag, um festzustellen, ob eine staatliche Intervention stattgefunden hat, die ein Kreditereignis im Sinne von Abschnitt 4.8 der 2014 ISDA Credit Derivatives Definitions darstellt. Der Antrag wurde wenige Tage vor Ablauf der 60-tägigen Verjährungsfrist (der look-back period) gestellt, die ab dem angeblichen Kreditereignis, dem Credit Event Backstop Date in Abschnitt 1.39, beginnt.

Es sei daran erinnert, dass die staatliche Intervention als Kreditereignis in den neuen Definitionen 2014 eingeführt wurde, die die alten Definitionen 2003 ersetzten, als Folge des Bail-outs der niederländischen Bank SNS im Jahr 2013. Bei dieser Gelegenheit wurde auch der Fall der mandatory cancellation von Benchmark-Anleihen unter Abschnitt 4.8(a)(iii) der Definitionen hinzugefügt, um ausdrücklich die Fälle abzudecken, in denen eine vollständige Abschreibung der Anleihen zu ihrer Annullierung führt.

Die Rolle des DC besteht darin, die Fakten zu bestimmten Ereignissen mit den Definitionen von 2014 in Beziehung zu setzen und festzustellen, ob ein Kreditereignis gemäß dem Antrag des Antragstellers eingetreten ist, eine Entscheidung, die die Gegenparteien verpflichtet (Abschnitt 10.2).

Der DC entschied am 16. und 17. Mai, dass keine staatliche Intervention, die ein Kreditereignis darstellt, stattgefunden hat. Diese Entscheidung basiert auf dem Grad der Nachrangigkeit der AT1-Anleihen gegenüber der Referenzschuldverschreibung der CDS auf nachrangige Anleihen der Credit Suisse, insbesondere unter Berücksichtigung von Abschnitt 4(a) ihrer Bedingungen. Im vorliegenden Fall stellte der DC klar, dass es sich bei der Referenzanleihe ebenfalls um eine nachrangige Anleihe handelte, die im Jahr 2000 begeben wurde und 2020 fällig wurde, die er jedoch im Vergleich zu den AT1-Anleihen als vorrangig einstufte.

Der DC musste nicht berücksichtigen, ob es zu einer staatlichen Intervention im Rahmen der 2014er Definitionen gekommen war, da seine Entscheidung auf dem Ausschluss der AT1-Anleihen aus dem CDS-Spektrum beruhte. Abschließend sei darauf hingewiesen, dass der DC verbalisiert hat, dass er nicht festgestellt hat, ob AT1-Anleihen Borrowed Money im Sinne der Definitionen von 2014 darstellen – vielleicht wollte er eine Tür offen lassen.

Gemäß den 2018 Credit Derivatives Determinations Committees Rules kann der DC in dieser Frage nicht erneut entscheiden, es sei denn, es werden neue Informationen bekannt (Abschnitt 2.5(b)).

Am 18. Mai, einen Tag vor Ablauf der Look-back-Periode, wurde ein neuer Antrag eingereicht und angenommen, in dem festgestellt werden sollte, ob ein Konkurs, der ein Kreditereignis gemäß Abschnitt 4.2 der Definitionen von 2014 darstellt, stattgefunden hat. Im Gegensatz zum vorherigen Antrag bezieht sich dieser Antrag sowohl auf vorrangige als auch auf nachrangige Anleihen. Der Fall wird weiter verfolgt.
*** Übersetzt mit www.DeepL.com/Translator (kostenlose Version) ***

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Jean-François Mion, Es erfolgte keine staatliche Intervention, die ein Kreditereignis darstellt, in Bezug auf Credit Default Swaps auf nachrangige Anleihen der Credit Suisse, publié le 22 Mai 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/de/1287/