
Regulierungsfolgenabschätzung

zur Änderung des Bankengesetzes (too big to fail)

Bern, 31. März 2011

Erstellt durch:

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF)

Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV)

Eidgenössische Finanzverwaltung (EFV)

Schweizerische Nationalbank (SNB)

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Inhaltsverzeichnis

1	Ausgangslage	6
1.1	Einleitung	6
1.2	Finanzkrise	6
1.3	TBTF-Problematik und Regulierungsbedarf.....	7
2	Rahmenbedingungen	9
2.1	Eckwerte des schweizerischen Bankensektors	9
2.2	Internationale Bestrebungen	10
2.3	Nationale Regulierungen seit 2008.....	11
3	Vorgeschlagene Reformen.....	12
3.1	Policy Mix	12
3.2	Unterstützende Massnahmen	13
3.3	Nicht weiter verfolgte Massnahmen.....	14
4	Volkswirtschaftliche Auswirkungen – Einzelne Massnahmen.....	15
4.1	Eigenmittel.....	15
4.1.1	Ziel und Funktion	15
4.1.2	Mögliche Verhaltensanpassungen der Betroffenen	19
4.1.3	Nutzen	21
4.1.4	Kosten.....	23
4.2	Liquidität.....	27
4.2.1	Ziel und Funktion	27
4.2.2	Mögliche Verhaltensanpassungen der Betroffenen	29
4.2.3	Nutzen	29
4.2.4	Kosten.....	30
4.3	Risikoverteilung	31
4.3.1	Ziel und Funktion	31
4.3.2	Mögliche Verhaltensanpassungen der Betroffenen	33
4.3.3	Nutzen	33
4.3.4	Kosten.....	34
4.4	Organisation.....	35
4.4.1	Ziel und Funktion	35
4.4.2	Mögliche Verhaltensanpassungen der Betroffenen	38

4.4.3	Nutzen	39
4.4.4	Kosten.....	40
4.5	Marktfähigkeit von CoCos.....	41
4.5.1	Bisherige Erfahrungen mit von Banken emittierten hybriden Kapitalprodukten.....	42
4.5.2	Hintergrund sowie Technik und Wirkungsweise der CoCos	42
4.5.3	Zeitpunkt der erforderlichen Emission von CoCos	44
4.5.4	Erforderlicher Investorenkreis	44
4.5.5	Warum unterschiedliche Kapitaltrigger?	45
4.6	Steuerliche Massnahmen	46
4.6.1	Das vorgeschlagene steuerliche Massnahmenpaket.....	46
4.6.2	Auswirkungen auf den Schweizer Kapitalmarkt	46
4.6.3	Finanzielle Auswirkungen auf Bund, Kantone und Gemeinden	48
4.7	Vergütungsregeln bei Staatshilfe	54
5	Volkswirtschaftliche Auswirkungen - Warum ein Gesamtpaket?.....	56
5.1	Zusammenwirken der einzelnen Massnahmen als TBTF-Gesamtlösung.....	56
5.1.1	Wirkungsweise eines effizienten Krisenmanagements	56
5.1.2	Geeignete Massnahmen zur Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen benötigen eine langfristige Vorbereitung.....	61
5.1.3	Argumente für eine frühzeitige Umsetzung der erforderlichen Massnahmen.....	61
5.2	Darstellung zur Wirkungsweise eines eingeschränkten Gesamtpaktes.....	62
5.2.1	Situation in einer Krise ohne Massnahmen im Bereich der Liquidität	62
5.2.2	Situation in einer Krise ohne Massnahmen im Bereich der Risikoverteilung	62
5.2.3	Situation in einer Krise ohne Massnahmen im Bereich der Organisation	63
5.2.4	Situation in einer Krise mit organisatorischen Vorbereitungen aber ohne CoCos	63
5.3	Fazit.....	63
Anhang 1: Zu den Kosten strengerer Eigenmittelanforderungen		66
Anhang 2: Auswirkungen auf die Steuereinnahmen von Bund, Kantonen und Gemeinden		73
Abkürzungsverzeichnis		75
Glossar		77
Literaturverzeichnis		82

Executive Summary

Die Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) ist ein Instrument, um die volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Vorlagen des Bundes zu analysieren und damit die Rechtssetzung zu verbessern. Die vorliegende RFA wurde durch das SIF und das SECO koordiniert und in Zusammenarbeit mit der ESTV, der EFV sowie der SNB und der FINMA erstellt.

In ihrer *Gesamtheit* bewirken die vorgeschlagenen Massnahmen der TBTF-Vorlage in den Bereichen Kapital, Liquidität, Risikoverteilung und Organisation, dass die Stabilität der jeweiligen Bank, aber auch des Finanzsystems dank präventiver und kurativer Massnahmen gestärkt wird. Dadurch können massive Folgekosten schwerer Finanzkrisen für die ganze Volkswirtschaft vermieden werden. Der Markt hat mehr Vertrauen in die Widerstandsfähigkeit der systemrelevanten Banken: Die vorgesehenen organisatorischen Massnahmen erfüllen zudem für den ernstesten Krisenfall eine zentrale Funktion, indem sie der Bank, den Kunden sowie den Investoren einen transparenten Mechanismus aufzeigen, wie der drohenden Insolvenz einer systemrelevanten Bank begegnet wird. Eine Krise wird daher für eine Bank und die Aufsichtsbehörden besser beherrsch- und überwindbar. Der Einsatz von Steuermitteln kann verhindert werden. Die höhere Stabilität führt auch zu geringeren Schwankungen der Steuereinnahmen aus dem Finanzsektor.

Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der vorgeschlagenen Massnahmen sind auch vom internationalen makroökonomischen Umfeld und von den Regulierungsbestrebungen im Ausland abhängig. Diese sind schwer voraussehbar bzw. befinden sich noch im Fluss. Aussagen zur Wettbewerbsfähigkeit sind deshalb schwierig zu machen. Einerseits steigen die Kosten für die TBTF-Banken, andererseits wird sich langfristig das Vertrauen der Investoren vergrössern, was auch einen Wettbewerbsvorteil für den Finanzplatz Schweiz und die betroffenen Institute darstellt. Zudem ist zu beachten, dass die Kapitalanforderungen von den TBTF-Banken selber beeinflusst werden können: Reduziert eine Bank ihre Systemrelevanz, so sind geringere Kapitalanforderungen möglich. Die vorgeschlagene Gesetzesvorlage steht damit einerseits im Einklang mit der Absicht das TBTF-Problem in der Schweiz zu lösen, räumt den TBTF-Banken andererseits jedoch einen Spielraum in der Umsetzung ein, was hilft, allfällige negative Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen in- und ausländischen Banken zu reduzieren.

Durch die steuerlichen Massnahmen wird der Aufbau eines CoCo-Marktes in der Schweiz erleichtert. Diese tragen zur Weiterentwicklung des Schweizer Kapitalmarkts bei und stärken bei einer Wandlung von CoCos in Krisenzeiten die Rechtssicherheit. Sie sollen zudem die Finanzierungsmöglichkeiten von Unternehmen am Schweizer

Kapitalmarkt verbessern. Die somit erschlossenen Finanzierungsoptionen für Unternehmen wirken einer allfälligen Überwälzung höherer Kreditkosten durch systemrelevante Banken entgegen. Durch die Abschaffung der Emissionsabgabe auf Fremdkapital entstehen Mindereinnahmen beim Bund von netto CHF 217 Mio. Weitere Mindereinnahmen könnten aufgrund möglicher Anpassungsreaktionen der TBTF-Banken auf die vorgeschlagenen Kernmassnahmen resultieren. Allerdings werden mögliche Steuerausfälle durch zusätzliche Gewinn- und Einkommenssteuereinnahmen aus der Belebung des Schweizer Kapitalmarkts und gegebenenfalls höheren Einnahmen aus dem Übergang zum Zahlstellenprinzip mindestens teilweise kompensiert. Die jüngsten Erfahrungen mit der Emission von CoCos zeigen, dass die Marktfähigkeit dieses Instruments grundsätzlich gegeben ist. Der Kreis der potenziellen Investoren sollte idealerweise möglichst breit gestreut sein, um eine Diversifikation der Risiken zu gewährleisten.

Mit Blick auf den schweizerischen Kreditmarkt ist nicht auszuschliessen, dass die betroffenen Banken versuchen die gestiegenen Finanzierungskosten auf ihre Kunden abzuwälzen. Im Extremfall kann dies kurzfristig zu einer Verringerung der Kreditvergabe führen. Allerdings sind die TBTF-Banken im inländischen Kreditgeschäft einem starken Wettbewerb ausgesetzt. Um ihre Marktanteile in diesem Geschäft nicht zu verlieren, dürften sie deshalb auch Margenreduktionen in Kauf nehmen. Doch selbst wenn sie ihr Kreditangebot reduzieren sollten, könnte die daraus entstehende Lücke, zumindest mittelfristig, durch die übrigen Banken geschlossen werden.

Insgesamt schmälern die geringeren Geschäftsoportunitäten, die sich aus der regulatorisch bedingten verminderten Risikoneigung ergeben, das Ertrags-, Gewinn- und Rendite-Potenzial der TBTF-Banken. Auch dies könnte temporär negative Auswirkungen auf die Wertschöpfung und Beschäftigung der betroffenen Banken haben. Solche Effekte werden jedoch dadurch überkompensiert, dass durch das Massnahmenpaket die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt langfristig steigt, da ein kostspieliges Marktversagen beseitigt wird. Die Gewinne dieser Banken könnten dadurch zwar in den Boomphasen nicht mehr die Höhe der Vergangenheit erreichen, es darf aber davon ausgegangen werden, dass sie sich gleichmässiger entwickeln werden. Die Analyse zeigt, dass der langfristige Nutzen für die Volkswirtschaft die Kosten der Massnahmen übersteigt.

1 Ausgangslage

1.1 Einleitung

Die Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) ist ein Instrument zur Verbesserung der Rechtssetzung, indem es die Rechtstexte vor ihrer Verabschiedung einer Analyse der wirtschaftlichen Auswirkungen unterzieht. Die RFA wurde durch die Richtlinien des Bundesrates für die Darstellung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Vorlagen des Bundes vom 15. September 1999 eingeführt. Seither müssen alle Botschaften des Bundesrates an das Parlament und alle Anträge auf Erlass einer Verordnung durch den Bundesrat ein Kapitel über die volkswirtschaftlichen Auswirkungen enthalten.

Mit dem Beschluss des Bundesrates vom 18. Januar 2006 wurde der Anwendungsbereich der RFA über die Ebene von Verfassung, Gesetzen und Verordnungen hinaus erweitert. Der RFA unterstehen nun auch Richtlinien, Rundschreiben und Weisungen der Verwaltung, falls diese mehr als 10'000 Unternehmen betreffen. Gleichzeitig hat der Bundesrat beschlossen, in seinen Jahreszielen wichtige Rechtssetzungsprojekte zu identifizieren, welche durch eine gemeinsame, vertiefte RFA der federführenden Ämter und des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) begleitet werden sollen. Die Änderung des Bankengesetzes (BankG) hinsichtlich der Problematik systemrelevanter Finanzinstitute ("too big to fail", TBTF) wurde als ein solches Projekt identifiziert und eine ausführliche RFA vom Bundesrat in die Jahresziele 2011 aufgenommen. Der vorliegende Text wurde durch das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) und das SECO koordiniert und in Zusammenarbeit mit der Eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV), der Eidgenössischen Finanzverwaltung (EFV) sowie der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) erstellt.

1.2 Finanzkrise

Die Finanz- und Wirtschaftskrise machte 2008 staatliche Massnahmenpakete zur Stabilisierung des Finanzsystems und zur Rettung einzelner Finanzinstitute in historischen Grössenordnungen in den USA, in praktisch allen europäischen Ländern und auch in der Schweiz notwendig. Die heftigen Verwerfungen auf den globalen Finanzmärkten hatten in der Schweiz hauptsächlich die beiden stark auf dem US-Markt engagierten Grossbanken, und ganz besonders die UBS, getroffen. Die Schieflage einer Schweizer Grossbank hat eindrücklich gezeigt, dass dadurch das Funktionieren und die Stabilität des gesamten Finanzsystems – und damit auch der Realwirtschaft – bedroht sein können. Diese Gefährdung der schweizerischen Volkswirtschaft kann dabei so gross sein, dass der Staat faktisch gezwungen ist, rettend einzugreifen. So erarbeiteten 2008 der Bundesrat, die SNB und die (damalige) Eidgenössische Bankenkommission (EBK, heute FINMA) ein Massnahmenpaket, in dessen Zentrum

die Stabilisierung der UBS stand. Teil des Pakets war, dass der Bund die Eigenmittelbasis der Grossbank durch die Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe in der Höhe von CHF 6 Mrd. verstärkte. Von diesem Engagement konnte sich der Bund 2009 zwar mit einem Gewinn lösen, doch verbleiben umfangreiche Mittel im, von der SNB eingerichteten, Stabilisierungsfonds.¹

1.3 TBTF-Problematik und Regulierungsbedarf

Die Problematik des TBTF besteht darin, dass der Staat systemrelevante Unternehmen nicht fallen lassen kann, womit sie eine implizite Staatsgarantie geniessen. Diese Staatsgarantie begründet ein Problem der Verantwortlichkeit, da die Gewinne systemrelevanter Unternehmen privat vereinnahmt werden können, während die Verluste in einer Krise teilweise vom Staat und damit von der Allgemeinheit getragen werden müssen. Dies setzt Anreize für ein systemrelevantes Unternehmen, zu hohe Risiken einzugehen. Die TBTF-Regulierung hat zum Ziel, den durch eine implizite oder faktische Staatsgarantie bestehenden Moral Hazard (durch Fehlanreize gesteuertes Verhalten) zu beseitigen.

Die Staatsgarantie ist aus ökonomischer Sicht mit einer Subvention vergleichbar. Die Verbindlichkeiten systemrelevanter Unternehmen sind aufgrund der Garantie sicherer, wodurch ein solches Unternehmen am Markt einen Abschlag auf seinen Fremdkapitalkosten geniesst. Diese *implizite* Versicherung führt ebenfalls dazu, dass das Unternehmen höhere Risiken eingeht, als es aus volkswirtschaftlicher Sicht sollte. Gibt es viele oder zumindest einige grosse Unternehmen des Finanzsektors, welche höhere Risiken eingehen, steigt wiederum die Gefährdung des gesamten Finanzsystems. Auch aus Sicht des Wettbewerbs ist ein Abschlag auf die Fremdkapitalkosten problematisch. Banken mit impliziter oder expliziter Staatsgarantie können sich günstiger als ihre Konkurrenten refinanzieren. Bei gleichbleibenden Erträgen steigt damit ihr Gewinn. Ebenso ist es für das langfristige gute Funktionieren einer Volkswirtschaft zentral, dass schlecht wirtschaftende Unternehmen aus dem Markt ausscheiden und neue eintreten können. Dieser Strukturwandel ist für ein nachhaltiges Wachstum der Wirtschaft unabdingbar. Schlecht geführte systemrelevante Unternehmen mussten aufgrund der *impliziten* Staatsgarantie bisher nicht aus dem Markt ausscheiden. Sie behindern den wohlfördernden Strukturwandel und reduzieren dadurch das langfristige Wachstum.

¹ Das vom Stabilisierungsfonds (StabFund) gehaltene Gesamtrisiko konnte von USD 24.1 Mrd. per Ende 2009 auf USD 14.7 Mrd. per Ende 2010 reduziert werden. Der StabFund erzielte 2010 einen Jahresgewinn von USD 2.5 Mrd. Das Eigenkapital per Ende 2010 betrug USD 2.1 Mrd. Vgl. SNB (2011b). S. 80ff.

Der vorgeschlagene Gesetzesentwurf beabsichtigt, diese Probleme des TBTF wirksam anzugehen. Dazu werden sowohl Kernmassnahmen, als auch unterstützende Massnahmen vorgeschlagen (vgl. Kapitel 3).

2 Rahmenbedingungen

2.1 Eckwerte des schweizerischen Bankensektors

Das Kreditgewerbe² in der Schweiz, das insbesondere das Bankwesen umfasst, leistete 2009 einen Wertschöpfungsbeitrag von 7% an das Bruttoinlandprodukt (BIP). Ende 2009 belief sich der Personalbestand sämtlicher Banken in der Schweiz im In- und Ausland auf 130'000, wovon knapp die Hälfte auf die beiden Grossbanken entfiel. Damit waren rund 3.9% der Gesamtbeschäftigung im Schweizer Bankensektor tätig. Das Steueraufkommen sämtlicher Banken belief sich über den Zeitraum 2000 bis 2009 auf durchschnittlich rund CHF 3 Mrd. pro Jahr, davon wurden jährlich rund CHF 1.24 Mrd. durch die Grossbanken entrichtet, d.h. rund 40%.³

Der Kommissionsertrag aus dem Kreditgeschäft belief sich über denselben zehnjährigen Zeitraum für alle Banken auf knapp CHF 1.8 Mrd., wovon mit rund CHF 1.03 Mrd. knapp 60% auf die beiden Grossbanken entfielen.⁴ Sowohl die Kreditvergabe als auch der Personalbestand weisen auf die grosse Bedeutung der Grossbanken für den Schweizer Finanzplatz, aber auch für die ganze Volkswirtschaft hin. Ebenso darf die Rolle der Grossbanken als Steuerzahler nicht unterschätzt werden, auch wenn ihre relative Bedeutung in den letzten Jahren zurückgegangen ist.⁵

Besonders ausgeprägt ist in der Schweiz das Gewicht der Grossbanken im Vergleich zur wirtschaftlichen Grösse ihres Sitzstaates. So übertrafen die Bilanzsummen beider Grossbanken vor der Finanzkrise das Schweizer BIP insgesamt um rund das 4.5-fache. Die Einnahmen des Bundes übertrafen sie gar um das 40-fache. Bis Ende 2009 haben sich diese Relationen zwar auf 2.5 bzw. 21 reduziert. Dennoch zeigen sie weiterhin eindrücklich auf, wie gross diese Banken im Vergleich zur Schweizer Volkswirtschaft sind.

Das Verhältnis der Bilanzsumme einer Bank und dem BIP der Schweiz stellt denn auch eines der Kriterien dar, die ins Gewicht fallen müssen, damit eine Bank als systemrelevant gilt.⁶

² NOGA 65 (insb. Banken). Für ausführliche Informationen vgl. BFS (2002).

³ Vgl. SNB (diverse Jahrgänge). Tabelle 40, Erfolgsrechnung, Spalte 23 ; eigene Berechnungen. Diese Daten basieren auf der Erfolgsrechnung im statutarischen Einzelabschluss. Die Steuern beinhalten die direkten Ertrags- und Kapitalsteuern sowie Zuweisungen an Rückstellungen für latente Steuern, vgl. FINMA (2008a). S. 46, Ziff. 137.

⁴ Vgl. SNB (diverse Jahrgänge). Tabelle 40, Erfolgsrechnung, Spalte 7; eigene Berechnungen.

⁵ Als einzige Bankengruppe bezahlten die Grossbanken 2008 keine Steuern, sondern erzielten aus verbuchungstechnischen Gründen einen negativen Steuerbetrag in der Höhe von knapp CHF -1300 Mio. (Verlustvortrag).

⁶ Weitere Kriterien zur praktischen Einstufung eines Unternehmens als systemrelevant sind: (1) die Marktkonzentration und damit die Marktanteile, welche auf die Bedeutung einzelner Unternehmen

2.2 Internationale Bestrebungen

Die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise löste umfangreiche Reformbemühungen auf nationaler und internationaler Ebene aus. So beauftragten die G-20-Staaten das Financial Stability Board (FSB) am Gipfel in Pittsburgh im September 2009, innert eines Jahres konkrete Empfehlungen zur Verminderung des TBTF-Problems vorzulegen. Der Auftrag umfasste (a) die Verbesserung der Möglichkeiten, national bedeutende Finanzinstitute (Systemically important financial institutions; SIFIs) und global bedeutende SIFIs (G-SIFIs) ohne Inanspruchnahme des Steuerzahlers aufzulösen, (b) die Reduktion der Auswirkungen eines Kollapses eines (G-)SIFIs und (c) die Stärkung der Infrastruktur der Finanzmärkte, mit der Zielsetzung Ansteckungsrisiken zu verringern. Am 20. Oktober 2010 veröffentlichte das FSB zuhanden der G-20 umfassende Empfehlungen, wie die von G-SIFIs ausgehenden Risiken begrenzt werden können. Diese enthalten erhöhte prudentielle Anforderungen an SIFIs, verstärkte Anforderungen an die Aufsicht über SIFIs und Stabilisierungs- und Auflösungsoptionen betreffend SIFIs, um das Risiko des Moral Hazard im Zusammenhang mit TBTF zu minimieren.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision; BCBS) hat Ende Dezember 2010 dem FSB eine vorläufige Methode zur Bestimmung der G-SIFIs vorgelegt und wird Mitte 2011 in einer Studie Vorschläge zur zusätzlichen Verlusttragungskapazität von G-SIFIs veröffentlichen. Das FSB wird dann im Dezember 2011 seine Empfehlungen betreffend der Bestimmung der Höhe der zusätzlichen Verlusttragungskapazität von G-SIFIs und zur Ausgestaltung der zu verwendenden Instrumente vorlegen.

Die in der vorgeschlagenen Gesetzesvorlage vorgesehenen Massnahmen in Bezug auf erhöhte prudentielle Anforderungen und Organisationsvorschriften werden den oben erwähnten Empfehlungen grundsätzlich gerecht. Hinsichtlich des Umfangs der zusätzlichen Verlusttragungskapazität und der einsetzbaren Kapitalinstrumente werden die Schweizer Anforderungen mit Blick auf die besondere nationale Situation, mit den beiden im internationalen Vergleich überproportional bedeutenden Grossbanken, voraussichtlich über die internationalen Mindestanforderungen, auch jene für G-SIFIs, hinausgehen.

Die Europäische Union (EU) plant weiter nach dem Vorbild einzelner Mitgliedstaaten (Schweden, Deutschland) die erleichterte Abwicklung von grossen und komplexen Finanzinstituten durch die Einrichtung eines durch die Banken finanzierten ex-ante-Sanierungsfonds. Das Komitee der Europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS)

hinweisen; (2) die Vernetzung über komplexe Geschäftsbeziehungen mit einer Vielzahl von Akteuren, wodurch auch eine besondere Ansteckungsgefahr besteht; (3) die mangelnde Substituierbarkeit von volkswirtschaftlich relevanten Funktionen des Unternehmens; vgl. hierzu Art. 8 Abs. 2 E-BankG sowie den erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, Kapitel 2.1.3, S. 24f.

beschäftigt sich mit der Ausarbeitung von „Wiederbelebungs-“ und Sanierungsplänen.

Die Vereinigten Staaten haben mit dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank-Act) die TBTF-Problematik auf Gesetzesstufe geregelt, wobei wichtige Elemente in der Ausführungsgesetzgebung noch definiert werden müssen. Durch den Dodd-Frank-Act wird als Bestandteil zur Lösung der TBTF-Problematik ein spezielles Insolvenzregime für systemisch relevante Finanzinstitute geschaffen. Dieses soll zur Anwendung gelangen, wenn ein Untergang des Unternehmens eine Gefahr für die US-Volkswirtschaft darstellen könnte. Einzig in den grossen aussereuropäischen Finanzzentren Singapur, Hongkong und Japan bestehen noch keine besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzinstitute. Diese wurden allerdings durch die Krise auch weniger getroffen.

2.3 Nationale Regulierungen seit 2008

Bereits im November 2008 verfügte die EBK den Grossbanken höhere Eigenmittelziele bis 2013 und die Einführung einer Leverage Ratio. Zudem hat sie mit den Grossbanken ein neues Liquiditätsregime vereinbart, das per 30. Juni 2010 in Kraft getreten ist. Eine angemessene Ausstattung mit Liquidität ist – neben Eigenkapital – für die Widerstandsfähigkeit von Grossbanken unabdingbar. Ebenso ist auf den 1. Januar 2011 eine Revision der Eigenmittelverordnung (ERV) in Kraft getreten, mit der die ersten, aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise verschärften, Vorschriften des BCBS zur Eigenmittelunterlegung und die wichtigsten verbesserten Standards der EU zur Risikoverteilung umgesetzt wurden.

3 Vorgeschlagene Reformen

3.1 Policy Mix

Die Vernehmlassungsvorlage hat vier Kernmassnahmen vorgeschlagen, welche einzeln sowie als Ganzes anhand bestimmter Auswahlkriterien gewürdigt wurden.⁷ Die Massnahmen erfüllen diese Kriterien weitgehend.

Im Bereich der *Eigenmittel* wurde ein umfassendes Konzept dargelegt. Kern bilden drei Eigenmittel-Komponenten, die eine signifikante Stärkung der Haftungsbasis systemrelevanter Banken beinhalten: Die Basisanforderung ist zur Einhaltung der Bewilligungsvoraussetzungen für die normale Geschäftstätigkeit mindestens zu erfüllen. Der Eigenmittelpuffer erlaubt es den Banken, Verluste zu absorbieren, ohne dass die Basisanforderung unterschritten wird und die normale Geschäftstätigkeit eingestellt werden muss. Die progressive Komponente schliesslich sorgt dafür, dass Banken mit zunehmender Systemrelevanz eine stärkere Kapitalisierung haben. Sie schafft dadurch den finanziellen Spielraum für die Bewältigung einer Krise durch die Umsetzung der vorbereiteten Notfallplanung.

Die *Liquiditätsanforderungen* stellen sicher, dass die TBTF-Banken auch im Krisenfall während eines angemessenen Zeitraums über ausreichend Liquidität verfügen, bis Massnahmen zur Weiterführung von systemrelevanten Bankenfunktionen zum Tragen kommen können.

Die Massnahmen im Bereich der *Risikoverteilung* haben in erster Linie das Ziel, die Verflechtung innerhalb des Bankensektors zu verringern und somit die Abhängigkeit anderer Banken von systemrelevanten Banken, sowie die damit einhergehenden Ansteckungsgefahren im Falle einer Krise zu reduzieren.

Organisatorische Massnahmen sollen die Weiterführung systemrelevanter Funktionen (insbesondere den Zahlungsverkehr, das Einlagen- und das Kreditgeschäft) im Falle einer Insolvenz einer systemrelevanten Bank sicherstellen. Gleichzeitig sollen sie die Sanierung oder Abwicklung des restlichen Unternehmens gewährleisten.

Das Zusammenwirken („Policy Mix“) zwischen Eigenmittel-, Liquiditäts- und Organisationsanforderungen ist, wie im erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage näher erklärt, besonders eng: Unterschreitet die Bank eine bestimmte, als kritisch bewertete Eigenmittelquote, wird die Notfallplanung ausgelöst und damit die systemrelevanten Funktionen sichergestellt. Die damit verbundene Auslösung der Contingent Convertibles (CoCos) erhöht das harte Eigenkapital (Common Equity).⁸ Da-

⁷ Z.B. Risikoverringern, Wettbewerbsneutralität und Einfachheit; vgl. hierzu auch den erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, Kapitel 1.4.2, S. 11ff.

⁸ CoCos sind Schuldverschreibungen einer Bank, die bei einem bestimmten Ereignis (Erreichen eines Auslösers (Triggers)) in Eigenkapital umgewandelt oder abgeschrieben werden.

durch wird sichergestellt, dass die Umsetzung der Notfallplanung unter ausreichender Eigenkapitalausstattung erfolgen kann. Die CoCos stellen somit ein wesentliches Element zur Stärkung der Eigenmittel dar, wobei zwischen zwei Arten von CoCos unterschieden wird. Auf der einen Seite dienen CoCos mit einer Wandlungsschwelle (Trigger) von 7% der risikogewichteten Aktiven (risk-weighted assets; RWA) als erweiterter Kapitalpuffer. Demgegenüber sollen CoCos mit einem Trigger von 5% der RWA – wie oben dargelegt – im Fall drohender Insolvenz die neben den erforderlichen Liquiditätsreserven benötigte Kapitalreserve sicherstellen, die zur Finanzierung der Weiterführung systemrelevanter Funktionen verwendet wird.

3.2 Unterstützende Massnahmen

Boni-Regelung: Wird einer systemrelevanten Bank trotz Umsetzung der besonderen aufsichtsrechtlichen Anforderungen staatliche Beihilfe gewährt, ordnet der Bundesrat gemäss Gesetzesvorschlag gleichzeitig Massnahmen beim Vergütungssystem der Bank an. Diese Massnahmen müssen zudem für die gesamte Zeitspanne der staatlichen Unterstützung greifen. Der Bundesrat kann z.B. variable Lohnanteile gänzlich verbieten, während die betroffene Bank Staatshilfe beansprucht, oder er kann eine Anpassung des Vergütungssystems der systemrelevanten Bank anordnen. Bei den meisten relevanten vergleichbaren Finanzplätzen sind gesetzliche Regelungen zur Beschränkung von variablen Vergütungen im Falle von Staatshilfe bei Banken in Vorbereitung oder bereits umgesetzt. Diese reichen von Boni-Sondersteuern (Frankreich, UK) über Beschränkung bei den Boni-Modalitäten bis zu formellen Lohnobergrenzen (Deutschland) und angeordnetem Boni-Verzicht (Niederlande, Norwegen). Mit der Übernahme der geplanten EU-Vergütungsregelung als Mindeststandard dürfen im Falle von Staatshilfe bei Finanzinstituten ohne das Einverständnis der Finanzaufsicht keine Boni mehr ausbezahlt werden. Ab diesem Zeitpunkt verfügen von den bedeutenden Finanzplätzen nur noch Hongkong, Singapur und die Vereinigten Arabischen Emirate über keine rechtliche Grundlage zur Vergütungsbeschränkung im Fall einer Staatsintervention bei Finanzinstituten.

Generell kann festgestellt werden, dass die Vergütungsprinzipien des FSB vom Herbst 2009 verbreitet umgesetzt wurden. Die Schweiz hat als eines der ersten Länder mit dem FINMA-Rundschreiben „Vergütungssysteme“ die entsprechenden Standards auf den 1. Januar 2010 in Kraft gesetzt. Dieses Rundschreiben gilt für alle der FINMA unterstellten Finanzinstitute.

Steuerliche Begleitmassnahmen: Damit die Wandlung der CoCos im Krisenfall möglichst reibungslos erfolgen kann, sind die steuerlichen Rahmenbedingungen für den schweizerischen Bondmarkt und insbesondere für CoCos zu verbessern. So soll die Emission zu international wettbewerbsfähigen Konditionen aus der Schweiz heraus erfolgen können. Zu diesem Zweck sind drei steuerliche Begleitmassnahmen vorgesehen:

- Abschaffung der Emissionsabgabe auf Obligationen und Geldmarktpapieren;
- Befreiung der Beteiligungsrechte von der Emissionsabgabe, sofern diese aus der Wandlung von CoCos stammen;
- Übergang vom Schuldner- zum Zahlstellenprinzip bei der Verrechnungssteuer auf Zinsen von Obligationen und Geldmarktpapieren.

3.3 Nicht weiter verfolgte Massnahmen⁹

Einige andere, auf internationaler Ebene diskutierte und z.T. implementierte Massnahmen wurden im Rahmen dieses Gesetzesentwurfs nicht weiter verfolgt, weil man sich von ihnen keine Risikominderung versprach oder weil sie durch andere, für die betroffenen Banken weniger einschneidende Massnahmen ersetzt werden konnten.

Bestimmungen zur Zerschlagung der Grossbanken oder eine explizite Beschränkung ihrer Grösse wurden als unverhältnismässig und hinsichtlich der Reduktion des Bedrohungspotenzials und der Erleichterung der Abwicklung als nicht zielführend erachtet. Verworfen wurden ausserdem Massnahmen zur direkten Einschränkung des Geschäftsmodells, mit denen die Kompetenzen der Banken beschnitten worden wären, z.B. das Verbot des Eigengeschäfts oder die Trennung zwischen Geschäften auf eigene Rechnung und Depotgeschäften. Ebenso wurde auf Massnahmen im Bereich der Steuern und der Versicherungen, die auf eine ausgewogene Verteilung der Kosten einer Finanzmarktkrise zielen (Transaktionssteuern, direkte Bankenabgaben und eine Finanzaktivitätssteuer) verzichtet. Eine Risikolenkung durch zusätzliche Steuerbelastungen der Banken würde dem Aufbau höherer Eigenmittelreserven aus Gewinnen im Hinblick auf die zukünftige Stabilität der Institute zuwiderlaufen. Bei der Versicherungswirkung eines Stabilitätsfonds besteht zudem das Risiko, dass der Moral Hazard verstärkt würde und weitere Abgaben zu einer Verteuerung der Bankleistungen führen würden. Schliesslich wurde auch auf Massnahmen verzichtet, die eine Risikoaufteilung zwischen zwei oder mehreren Staaten vorsehen, sowie auf die Errichtung eines Doppelsitzes für systemrelevante Unternehmen, da für diese Lösungen derzeit kein internationaler Konsens besteht.

⁹ Vgl. hierzu auch Schlussbericht der Expertenkommission (2010). S. 48f. und S. 117–136, (insbesondere S. 117–121).

4 Volkswirtschaftliche Auswirkungen – Einzelne Massnahmen

Im Folgenden werden die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der vorgeschlagenen Massnahmen einzeln diskutiert. Dabei wird bei der Analyse der Kernmassnahmen wie folgt vorgegangen: Einleitend wird jeweils das Ziel und die Funktionsweise der einzelnen Massnahme dargelegt, anschliessend werden die daraus zu erwartenden Verhaltensanpassungen der betroffenen Akteure erläutert und abschliessend werden Nutzen und Kosten der jeweiligen Massnahme thematisiert.

Nicht diskutiert werden hingegen die Effekte auf den Wettbewerb aufgrund von (expliziten) Staatsgarantien bei Kantonalkassen. Auch ist aufgrund der (nicht) verfügbaren Daten eine Quantifizierung von Effekten nicht immer möglich.

In der folgenden Analyse werden – wenn möglich – die Kategorien der „Grossbanken“ und der „inlandorientierten Banken“ unterschieden. Damit werden zwar nicht alle Banken abgedeckt, für die Analyse ist dies jedoch zweckmässig, da ausländische Banken im Schweizer Kreditgeschäft keine bedeutende Rolle einnehmen.

Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der vorgeschlagenen Massnahmen sind auch vom internationalen makroökonomischen Umfeld, den Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten und von den Regulierungsbestrebungen im Ausland abhängig. Diese sind schwer voraussehbar bzw. befinden sich noch im Fluss. Aussagen zur Wettbewerbsfähigkeit sind deshalb schwierig zu machen. Die folgenden Ausführungen sind vor diesem Hintergrund zu betrachten.

4.1 Eigenmittel

4.1.1 Ziel und Funktion

Die Eigenmittelanforderungen im Rahmen der vorgeschlagenen TBTF-Regulierung sollen zusätzlich zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit systemrelevanter Banken einen Beitrag zum Krisenmanagement leisten und gleichzeitig systemrelevanten Banken einen Anreiz geben, das Ausmass ihrer Systemrelevanz zu reduzieren.

Diese drei Elemente – Erhöhung der Widerstandsfähigkeit, Beitrag zum Krisenmanagement und Setzung von Anreizen zur Verringerung der Systemrelevanz – spiegeln sich in der Struktur der vorgeschlagenen Eigenmittelanforderungen wider.

Die vorgeschlagenen Eigenmittelanforderungen stellen die Höhe der Eigenmittel den RWA gegenüber. Zusätzlich setzen die Eigenmittelanforderungen eine Obergrenze für die Verschuldung von Banken, vereinfacht definiert als Mindesteigenmittel relativ zur Bilanzsumme. Die Höhe der Anforderungen wird also von der Höhe der Eigenmittel, aber auch von der Höhe der RWA bestimmt.

- *Eigenmittel* werden definiert als verlustabsorbierendes, „hartes“ Eigenkapital

(Common Equity). Dies ist eine Lehre aus der aktuellen Krise, da bislang als Eigenmittel anrechenbare, sog. hybride Instrumente (Schuldverschreibungen, die unter bestimmten Umständen in Eigenmittel gewandelt werden), wenig und oder gar keine Verluste absorbierten.

- RWA sind ein Mass für die Grösse einer Bank unter Berücksichtigung der Risiken. Bilanzpositionen werden Risikogewichte zugeordnet; je höher das Risiko, desto höher das Risikogewicht.
- Ein Leverage Ratio ist notwendig, um mögliche Risiken aus den sich ergebenden Ermessensspielräumen bei der bankinternen Risikobeurteilung und Berechnung der RWA sowie durch nicht-vorherzusehende Risiken einzugrenzen.

Tabelle 1 gibt einen schematischen Überblick über eine Bankbilanz mit Beispielen für Aktiven und Passiven. Darüber hinaus versucht dieses Kapitel, das Konzept der Risikogewichte zu erläutern und die Logik der gleichzeitigen Berücksichtigung von risikogewichteten und ungewichteten Eigenmittelanforderungen aufzuzeigen.

Tabelle 1: Schematische Bilanzdarstellung

Aktiven (Vermögenswerte) in CHF	Passiven (Schulden) in CHF
100 (Kredit an CH Unternehmen mit erstklassiger Bonität, Risikogewicht 0%)	50 langfristige Schulden (Anleihe)
100 (Aktie einer ausländischen Bank, Risikogewicht 50%)	200 Spareinlagen
100 (Handel exotisches Finanzprodukt, Risikogewicht 100%)	50 Eigenmittel (Aktienkapital)
Summe: 300	Summe: 300

Quelle: Eigene Darstellung

Erläuterung zur Tabelle 1: Rot gekennzeichnete Grössen werden zur Berechnung der Leverage Ratio verwendet.

Bei der schematischen Bankbilanz lassen sich verschiedene typische Beobachtungen machen:

- Vermögenswerte wie Kredite an Unternehmen oder Investitionen in Finanzpro-

dukte werden vor allem über Schulden und weniger über Eigenmittel finanziert. Die Summe aller Vermögenswerte von CHF 300 wird mit CHF 50 Eigenmitteln (Aktienkapital) und CHF 250 Schulden finanziert.

- In der Realität ist das Verhältnis von Eigenmittel zur Bilanzsumme extremer. Am Ende des vierten Quartals 2010 betrug die Bilanzsumme der CS ca. CHF 1032 Mrd. bei Eigenmitteln von CHF 33 Mrd. Bei der UBS betrug die Bilanzsumme CHF 1317 Mrd. bei Eigenmitteln von knapp CHF 47 Mrd.
- Die Bilanzsumme gibt nicht zwingend einen Aufschluss über das tatsächliche ökonomische Risiko der Investitionen/vergebenen Kredite einer Bank. Das Konzept der Risikogewichte versucht dem Rechnung zu tragen.
- Im obigen Beispiel wird deutlich, dass z.B. die Investition in ein exotisches Finanzprodukt mit mehr Risiko behaftet sein kann (Risikogewicht 100%) als die Investition in eine Aktie (Risikogewicht 50%) oder ein Kredit an einen erstklassigen Schuldner (Risikogewicht 0%). Die mit dem ökonomischen Risiko gewichtete Summe aller Vermögenswerte beträgt in diesem Fall nur CHF 150 ($100\% \cdot 100 + 50\% \cdot 100 + 0\% \cdot 100$) statt der ungewichteten Bilanzsumme von CHF 300.
- Auch hier der Vergleich zur Realität: Ende des vierten Quartals 2010 betrug die Höhe der RWA bei der CS CHF 219 Mrd. und bei der UBS CHF 199 Mrd. Dies ist also deutlich weniger als die gesamte, ungewichtete Bilanzsumme (CHF 1032 Mrd. bei der CS bzw. CHF 1317 Mrd. bei der UBS).
- Die Eigenmittelanforderungen beziehen sich auf das Verhältnis von Eigenmitteln zu den RWA. Hier ist anzumerken, dass die neuen Basler Eigenkapitalvorschriften (Basel 2.5), die seit 1. Januar 2011 gelten, zu einer markanten Erhöhung der RWA führen werden, da besonders Risikogewichte für ausserbilanzielle Geschäfte erhöht wurden. Auch dies stellt eine Lehre aus der Krise dar. Die Banken müssen ihre RWA aber erst Ende des Jahres 2011 gemäss Basel 2.5 publizieren.
- Die Zuteilung von Risikogewichten erfolgt zum einen über bankinterne Risikomodelle sowie zum anderen über einen standardisierten, vom BCBS vorgegebenen Ansatz. Beide Ansätze haben ihre Tücken und können ungenau sein.
- Als komplementäre Eigenmittelanforderung wird deshalb das Verhältnis von Eigenmitteln zur ungewichteten Bilanzsumme (Leverage Ratio) betrachtet. In der schematischen Bilanzdarstellung sind diese Grössen rot unterlegt. Sollten die Risikogewichte das ökonomische Risiko nicht oder nur unzureichend abbilden, wäre somit eine gewisse Mindestanforderung sichergestellt.

Die vorgeschlagenen Eigenmittelanforderungen umfassen drei Komponenten und sind in Abbildung 1 dargestellt:

- *Basisanforderung*: Minimaler Kapitalstock, der zur Aufrechterhaltung der normalen Geschäftstätigkeit notwendig ist und nie unterschritten werden darf. Die Ba-

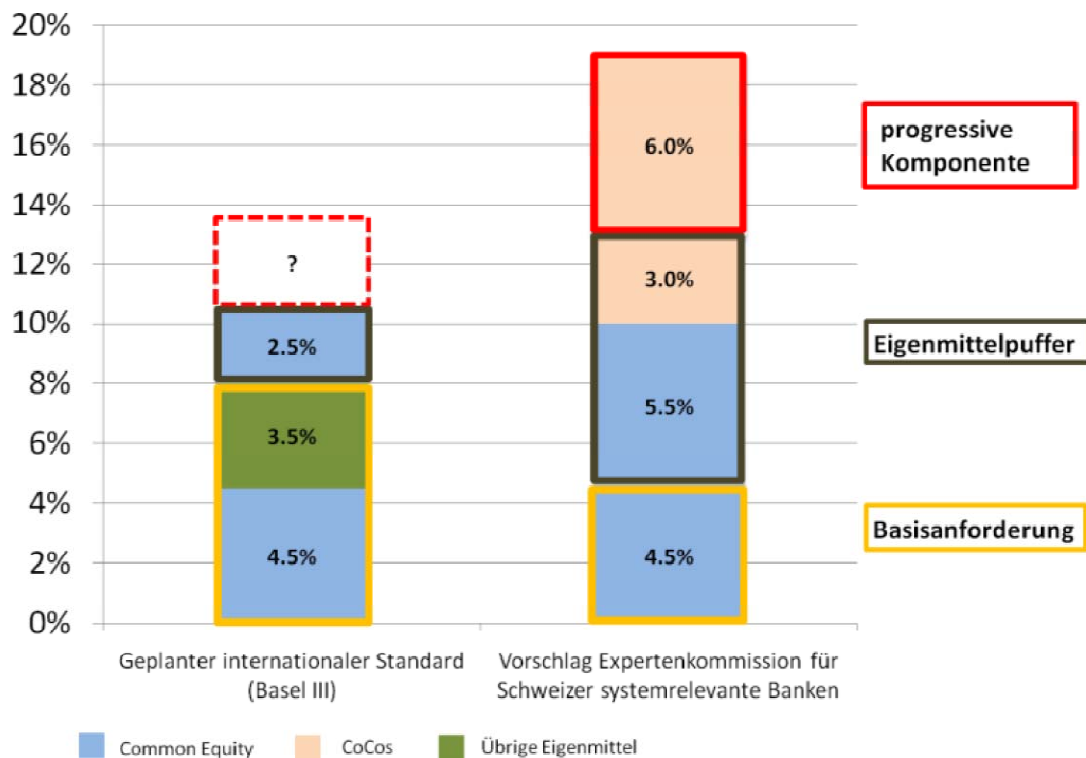
sisanforderung orientiert sich an internationalen Standards und beträgt 4.5% der RWA.

- *Puffer*: Polster zum Auffangen von Verlusten, wobei der Puffer eine verbindliche Zielgrösse für die Banken darstellt, wenn sie Gewinne machen („gute Zeiten“). Erleiden die Banken Verluste („schlechte Zeiten“), darf die Zielgrösse des Puffers zeitweise unterschritten werden. Machen die Banken wieder Gewinne muss der Puffer wieder aufgefüllt werden. Der Puffer beträgt 8.5% der RWA und dient zur Absorption von Verlusten, ohne dass eine Bank unter die Basisanforderung fällt. Von diesem Puffer dürfen maximal 3% aus CoCos mit hohem Trigger (7%) bestehen.
- *Progressive Komponente*: Die progressive Komponente soll mit zunehmender Systemrelevanz ansteigen. Als Indikatoren für die Systemrelevanz dienen dabei der Marktanteil im Inlandgeschäft und die ungewichtete Bilanzsumme. Bei den aktuellen Marktanteilen und ungewichteten Bilanzsummen der Grossbanken würde diese Komponente heute ca. 6% der RWA umfassen.¹⁰ Sinkt der Marktanteil oder die ungewichtete Bilanzsumme, dann sinkt auch die Höhe der progressiven Komponente.¹¹ Zudem sind den Banken sogenannte (Eigenmittel-)Rabatte zu gewähren, falls die negativen Auswirkungen einer Insolvenz durch organisatorische Massnahmen der Bank reduziert werden können. Die progressive Komponente muss vollständig aus CoCos mit niedrigem Trigger (5%) bestehen.

¹⁰ Als Referenzgrössen für die Kalibrierung und die genannte progressive Komponente (6% der RWA) dienen die Bilanzgrössen und Marktanteile der Banken zum Zeitpunkt des TBTF-Expertenberichts. Vgl. Schlussbericht der Expertenkommission (2010), S. 32f.

¹¹ Vgl. hierzu auch Schlussbericht der Expertenkommission (2010). S. 32f.

Abbildung 1: Drei Komponenten der Eigenmittelanforderungen



Quelle: Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage vom 22. Dez. 2010, S. 8.

Erläuterung zur Abbildung 1: Die angegebenen Prozentwerte beziehen sich auf die Eigenmittel relativ zu den RWA.

4.1.2 Mögliche Verhaltensanpassungen der Betroffenen

Grossbanken

Es ist grundsätzlich möglich, dass die systemrelevanten Banken als Reaktion auf erhöhte Eigenmittelanforderungen ihre Kreditzinsen erhöhen oder sogar im Extremfall die Kreditvergabe im Inland reduzieren. Eine deutliche Erhöhung der Kreditzinsen erscheint jedoch unwahrscheinlich, da die Grossbanken mit dem Kreditgeschäft eine stetige Ertragsquelle haben und dort starkem Wettbewerbsdruck von nicht systemrelevanten Banken ausgesetzt sind, die nicht von den vorgeschlagenen Eigenmittelanforderungen betroffen sind. Der starke Wettbewerb scheint zu einer Senkung der Zinsmarge bei allen Bankengruppen (Grossbanken und inlandorientierte Banken) geführt zu haben, während das Gesamtkreditvolumen weiter gewachsen ist. Es ist zudem nicht auszuschliessen, dass die Grossbanken eine weitere Reduktion ihrer Zinsmarge in Kauf nehmen, um ihr Cross-Selling-Potenzial nicht zu gefährden¹².

¹² Vgl. hierzu auch Kapitel 4.1.4 zu den möglichen Kosten strengerer Eigenmittelvorschriften.

Eine theoretisch mögliche Reduktion des inländischen Kreditangebots der Grossbanken dürfte zumindest zu gewissen Teilen durch nicht systemrelevante Banken ausgeglichen werden, auch wenn die Grossbanken in Teilsegmenten, z.B. bei ungesicherten Krediten an Unternehmen oder Spezialkrediten wie Handels- und Exportfinanzierungen, eine klar dominierende Stellung einnehmen. In diesen Segmenten könnten in der Übergangsphase volkswirtschaftliche Kosten durch höhere Eigenkapitalanforderungen entstehen. Allfällige Verteuerungen oder gar Engpässe sollten durch die vorgesehenen Übergangsfristen im Aufbau der Kapitalanforderungen jedoch vermieden werden können. Ebenso erscheint aufgrund des hohen Wettbewerbsdrucks eine Reduzierung des gesamtwirtschaftlichen Kreditangebots als unwahrscheinlich.

Da die bereits am 1. Januar 2011 in Kraft getretenen Eigenmittelvorschriften („Basel 2.5“) für Positionen im Handelsbuch und ausserbilanzielle Geschäfte höhere Risikogewichte vorschreiben, ist anzunehmen, dass die Grossbanken eher in diesem Bereich Anpassungen vornehmen werden. Diese Anpassungen sind unabhängig von den TBTF-Vorschlägen.

Inlandorientierte Banken

Inlandorientierte Banken sind nicht von den vorgeschlagenen Eigenmittelanforderungen betroffen. Sie stehen bereits heute im starken Wettbewerb mit den Grossbanken. Müssten die Grossbanken ihre Kreditzinsen aufgrund der Eigenmittelanforderungen erhöhen, würde dies den aktuellen Wettbewerbsnachteil der inlandorientierten Banken wegen der TBTF-Wettbewerbsverzerrung zugunsten der Grossbanken beseitigen. Der starke Wettbewerb lässt den Schluss nahe, dass die inlandorientierten Banken eine mögliche Reduzierung des Kreditangebots der Grossbanken ausgleichen würden.

Haushalte und Unternehmen

Haushalte und Unternehmen könnten wegen der möglichen Erhöhung der Kreditzinsen durch die Grossbanken mit höheren Kosten konfrontiert werden. Wie bereits oben erwähnt, ist ein solches Szenario aufgrund des hohen nationalen Wettbewerbsdrucks eher unwahrscheinlich. Höhere Kreditkosten für Haushalte und Unternehmen können diese dazu bringen, alternative Finanzierungsmöglichkeiten eventuell bei der Konkurrenz zu prüfen oder Investitionen hinauszuschieben. Für viele grössere Unternehmen ist die Refinanzierung über den Kapitalmarkt eine Option. Bei kleinen und mittleren Unternehmen (KMU; Unternehmen mit weniger als 250 Mitarbeitern) ist zu beachten, dass nur ca. 30% überhaupt Bankkredite in Anspruch nehmen.¹³ Mit den vorgesehenen steuerlichen Massnahmen wird die Hürde für Unternehmen, direkt auf den Kapitalmarkt zu gehen, verringert.

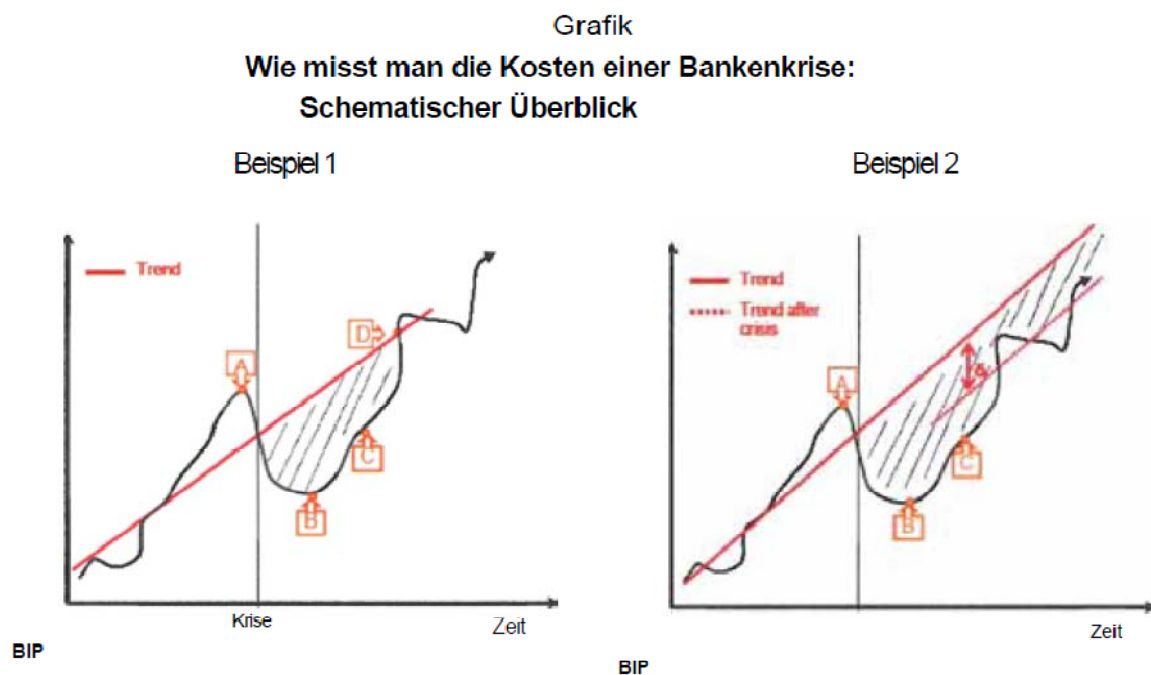
¹³ Quelle: M.I.S. Trend (2009) und M.I.S. Trend (2010).

4.1.3 Nutzen

Der Nutzen strengerer Eigenmittelanforderungen besteht in der Reduzierung der Konkurswahrscheinlichkeit systemrelevanter Banken und damit in einer niedrigeren Wahrscheinlichkeit einer Krise des gesamten Bankensystems. Eine Bankenkrise führt durch ihre negativen Folgen für die Realwirtschaft zu einer starken Senkung des Bruttoinlandsprodukts. Die Arbeitslosigkeit steigt markant. Die Rückkehr zu einem „normalen“ Wirtschaftswachstum beansprucht einen langen Zeitraum. Der Nutzen zeigt sich dementsprechend eher langfristig.

In Abbildung 2 findet sich eine schematische Darstellung wie der Nutzen der Reduzierung der Wahrscheinlichkeit einer Bankenkrise gemessen werden kann. Beispiel 1 auf der linken Seite der Abbildung geht davon aus, dass eine Bankenkrise nur vorübergehende Wirkung auf das BIP hat. Beispiel 2 auf der rechten Seite der Abbildung betrachtet den Fall, dass die Wirkung auf das BIP dauerhaft ist.

Abbildung 2: Nutzen aus der Reduktion der Krisenwahrscheinlichkeit



Punkt A: Höhepunkt Konjunkturzyklus vor Krise. Punkt B: Konjunktureller Tiefpunkt nach Krise. Punkt C: BIP-Wachstum nach Krise zum ersten Mal so hoch wie Trendwachstum vor Krise. Punkt D: BIP-Niveau kehrt auf Vorkrisenniveau zurück...

Quelle: BCBS, FSB: *An assessment of the long-term impact of stronger capital requirement*. Basle Committee on Banking Supervision, August 2010.

Im ersten Beispiel folgt auf eine Bankenkrise (Zeitpunkt der Krise dargestellt durch die vertikale Linie) vom Tiefpunkt des BIP-Wachstums aus eine Periode sehr starken Wachstums, so dass der BIP-Wachstumspfad vor der Krise wieder erreicht wird. In

der Abbildung ist dies der Punkt D. Die Kosten einer Krise werden durch die schraffierte Fläche dargestellt, d.h. den Verlauf des BIP im Vergleich zum möglichen Verlauf ohne Eintreten einer Krise (rote Trendgerade in der Abbildung). Dies ist der Verlust an BIP im Vergleich zu einer Situation in der die Bankenkrise nie stattgefunden hätte.

Im zweiten Beispiel folgt auf eine Bankenkrise eine Periode mit Wachstum auf ähnlichem Niveau wie vor der Krise, dargestellt durch die gestrichelte rote Linie (Trendwachstum nach Krise). Die Reduzierung des Niveaus wird also nie ausgeglichen. Die Krise reduziert das BIP dauerhaft. Das Ausmass der dauerhaften Reduzierung wird in der Abbildung mit δ bezeichnet.

Die kumulierten Kosten einer Bankenkrise sind in der Abbildung jeweils durch die schraffierten Flächen dargestellt. Internationale Erfahrungen mit Bankenkrisen zeigen, dass für Fälle rein vorübergehender Auswirkungen auf das BIP (Beispiel 1), die kumulierten Kosten im Durchschnitt ca. 20% des BIP vor der Krise (vertikale Linie in der Abbildung) betragen haben. Waren die Auswirkungen früherer Bankenkrisen längerfristig, betrugen die kumulierten Kosten einer Bankenkrise im Durchschnitt 150% des BIP vor der Krise.

Die internationalen Erfahrungen deuten darauf hin, dass der langfristige Nutzen, der aus einer Reduzierung der Krisenwahrscheinlichkeit resultiert, höher ist als die potentiellen Kosten in Form höherer Refinanzierungskosten der regulierten Banken, die vor allem in der Übergangsphase hin zum neuen Regulierungsregime anfallen können (siehe Kapitel 4.1.4 zu möglichen Kosten). Dieser Nettonutzen wird auf 1% bis 2% des BIP geschätzt.¹⁴ Diese Schätzungen des Nettonutzens berücksichtigen aber noch nicht die jüngste, besonders schwere Krise.

Für die Schweiz zeigt Geier (2011),¹⁵ dass ökonomische Schocks wie die aktuelle Finanzkrise zu permanenten Einflüssen auf das Schweizer BIP führen können. Allerdings ist eine quantitative Abschätzung der aktuellen Krise auf die Schweiz mit grosser Unsicherheit verbunden.

Daneben könnten höhere Eigenmittel auch zur Reduzierung der Strenge einer Bankenkrise und damit zu einem höheren Nutzen führen. Dieser Aspekt ist bislang nicht in quantitativen Studien berücksichtigt worden. Ausserdem berücksichtigen die o.g. Studien nicht, dass in den historischen Krisen auch fiskalische und geldpolitische Stützungsmassnahmen unternommen wurden. Die Kosten dieser Massnahmen könnten durch höhere Eigenmittelanforderungen wenigstens teilweise gemildert wer-

¹⁴ Das BCBS und das FSB haben zwei Studien zu den volkswirtschaftlichen Nutzen und Kosten strengerer Kapital- und Liquiditätsvorschriften vorgestellt. Die erste Studie ermittelt den langfristigen Nettonutzen strengerer Kapital- und Liquiditätsvorschriften (BCBS und FSB (2010a)). Die zweite Studie konzentriert sich auf die volkswirtschaftlichen Kosten während der Einführungsphase strengerer Kapital- und Liquiditätsstandards (BCBS und FSB (2010b)).

¹⁵ Geier, Alain (2011).

den, was tendenziell zu einem höheren Nutzen strengerer Eigenmittelanforderungen führen sollte.

Höhere Eigenmittelanforderungen führen zu einem widerstandsfähigeren Bankensystem, was wiederum positiv zum internationalen Ansehen und auch zur Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz beitragen dürfte. Dieser Aspekt dürfte vor allem für das Vermögensverwaltungsgeschäft eine wichtige Rolle spielen. Die bisherigen Informationen über die Nettoneugeldentwicklung der Schweizer Banken im Jahr 2010 scheinen dies zu bestätigen.

Mit den vorgeschlagenen Massnahmen werden Wettbewerbsverzerrungen zwischen TBTF-Banken und anderen Banken verringert. Die Massnahmen haben also einen korrigierenden Effekt. Damit wird ein Beitrag zu einem sogenannten „Level playing field“ geleistet. Mit einer Beseitigung von Wettbewerbsverzerrungen können sich auch die Kräfte des Wettbewerbs besser entfalten. Dies führt einerseits zu mehr Innovationen, andererseits hat eine Zunahme des Wettbewerbs in der Regel auch eine Senkung der Kosten bzw. der Margen zur Folge. Dies kann positiv für Unternehmen und besonders für kleine Unternehmen sein, die sich in der Regel nicht über den Kapitalmarkt finanzieren.

4.1.4 Kosten

Die Ausführungen in diesem Kapitel beschränken sich auf die Erörterung der Kosten höherer Eigenmittel, welche aufgrund der vorgeschlagenen Massnahmen aus der Anpassung der betroffenen Banken an die gestiegenen Anforderungen entstehen können. Für eine breitere Diskussion des Zusammenwirkens von Eigenmittelvorschriften und Steuersystem im langfristigen Gleichgewicht und im Anpassungsprozess an das neue Gleichgewicht sei auf Anhang 1 verwiesen.

Volkswirtschaftliche Kosten

a) Auswirkungen auf die Kreditvergabe im Inland

Volkswirtschaftliche Kosten entstehen durch die höheren Eigenmittelvorschriften dann, wenn Banken ihre möglicherweise höheren Refinanzierungskosten auf den Kunden überwälzen. Dies kann z.B. über höhere Kreditzinsen erfolgen. Die bereits früher erwähnte Studie des FSB und des BCBS schätzt, dass die Erhöhung der Eigenmittelquote um einen Prozentpunkt im internationalen Durchschnitt zu einer Erhöhung der Kreditzinsen um ca. 0.15% führen kann. In dieser Zahl sind allerdings keine Verhaltensanpassungen der Banken oder anderer Marktteilnehmer berücksichtigt, die einer vollständigen Überwälzung der Kosten auf die Kunden entgegenstehen könnten. Darüber hinaus geht man bei dieser Schätzung davon aus, dass alle Banken einer Volkswirtschaft von den höheren Eigenmittelvorschriften betroffen sind.

Auch für den schweizerischen Kreditmarkt ist nicht auszuschliessen, dass die betroffenen Banken versuchen, die gestiegenen Finanzierungskosten auf ihre Kunden abzuwälzen. Im Extremfall kann dies sogar zu einer Verringerung der Kreditvergabe und damit auch des BIP-Wachstums führen. Tabelle 2 zeigt eine Übersicht der inländischen Kreditnachfrage.

Tabelle 2: Inländisches Kreditvolumen

	Total		Hypotheken		Übrige Kredite		Limiten	
	CHF Mrd.	Δ in %	CHF Mrd.	Δ in %	CHF Mrd.	Δ in %	CHF Mrd.	Δ in %
Private Unternehmen	225.8	4.5	164.4	7.5	61.5	-2.7	308.1	6.1
davon KMU	206.3	5.4	158.8	7.8	47.5	-1.7	273.8	6.1
davon Grossunternehmen	19.5	-4.7	5.5	-0.8	14.0	-6.1	34.3	6.5
Haushalte	596.6	3.8	564.6	4.1	32.0	-0.5	634.9	3.8

Quelle: SNB (Ende Oktober 2010)

Erläuterung zur Tabelle 2: Die äusserste rechte Spalte der Tabelle gibt die Limiten für Kredite an die jeweiligen Sektoren an, während die anderen Spalten die tatsächliche Benützung der Kreditlimiten angeben. Δ bezeichnet die jährliche Wachstumsrate von Ende Oktober 2009 bis Ende Oktober 2010.

Allerdings sind die TBTF-Banken im inländischen Kreditgeschäft, egal ob Hypothekarkredite oder KMU-Kredite einem starken Wettbewerb mit anderen, nichtsystemrelevanten Banken ausgesetzt, welche nicht der neuen Gesetzgebung unterliegen. Dies erschwert die Überwälzung der Kosten.¹⁶ Um ihre Marktanteile im gesamten inländischen Kreditgeschäft von ca. einem Drittel und auch ein mögliches Cross-Selling-Potenzial nicht zu verlieren, dürften die beiden TBTF-Banken auch Margenreduktionen in Kauf nehmen. Doch selbst wenn sie ihr Kreditangebot reduzieren sollten, könnte die daraus entstehende Lücke durch die nichtsystemrelevanten Banken ausgeglichen werden.

Tabelle 3 gibt einen Überblick über die Marktanteile der Grossbanken im inländischen Kreditgeschäft.

¹⁶ Vgl. auch Anhang 1 zum Modigliani-Miller-Theorem.

Tabelle 3: Marktanteile der Grossbanken im inländischen Kreditmarkt

	Stand der Benützung in CHF Mrd.		
	Total	Hypotheken	Übrige Kredite
Total Inland	822.4	728.9	93.5
Marktanteil GB	33%	32%	40%
Haushalte	596.6	564.6	32.0
Marktanteil GB	33%	33%	34%
KMU	206.3	158.8	47.5
Marktanteil GB	34%	28%	46%
Grossunternehmen	19.5	5.5	14.0
Marktanteil GB	33%	32%	33%

Quelle: SNB (Ende Oktober 2010)

Kostenvermindernd dürften sich die steuerlichen Begleitmassnahmen auf den inländischen Kapitalmarkt auswirken. Somit dürfte diese Finanzierungsform relativ zum Bankkredit zumindest für grössere Unternehmen an Attraktivität gewinnen und die Nachfrage nach Bankkrediten entlasten.

Eine langfristige Verringerung der Fremdfinanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen erscheint daher unwahrscheinlich. Auch die Tatsache, dass fast 70% der KMU in der Schweiz über keinen Bankkredit verfügen (siehe oben), spricht dafür, dass der Zusammenhang zwischen strengeren Eigenmittelvorschriften für TBTF-Banken, Kreditvolumen und Veränderungen des BIP zumindest in der Schweiz relativ schwach zu sein scheint.

b) Auswirkungen auf den Wettbewerb und die Wertschöpfung

Während der Übergangsphase bei der Implementierung der neuen Massnahmen können den Schweizer TBTF-Banken gegenüber den ausländischen TBTF-Banken höhere Kosten entstehen. Dies kann dazu führen, dass die Schweizer TBTF-Banken in bestimmten Geschäftsfeldern an Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Dies hängt jedoch davon ab, wie sich die Diskussion auf internationaler Ebene – besonders im FSB und der G-20 – entwickelt und wie sich dadurch das internationale Regulierungsumfeld für die konkurrierenden TBTF-Institute ändert. Verglichen mit dem Basel-III-Akkord (Eigenmittelanforderung von 10.5%) fallen die beabsichtigten Eigenmittelanforderungen von 19% auf den ersten Blick relativ hoch aus. Dabei ist jedoch zu unterscheiden, dass methodisch den 10.5% des Basel-III-Akkords nur 13% der ge-

samten Eigenmittelanforderungen aus den vorgeschlagenen Schweizer Vorschriften gegenüberstehen. Die zusätzlich als CoCos geforderten 6% Eigenmittel sind ausschliesslich als spezielle SIFI-Zuschläge vorgesehen, über deren Höhe das BCBS resp. das FSB derzeit noch nicht endgültig entschieden haben.¹⁷ Jedoch bleibt anzumerken, dass die Höhe der Anforderungen stark von der progressiven Komponente abhängt und somit von den systemrelevanten Banken beeinflusst werden kann (vgl. Abbildung 1 in Kapitel 4.1.1). Sollten die Anforderungen von 19% die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer TBTF-Banken auch längerfristig beeinträchtigen, so sind die Grossbanken somit in der Lage, durch Verkleinerung oder Verkauf gewisser Geschäftsbereiche die progressive Komponente der Eigenmittelanforderungen zu vermindern. Damit vermindert sich auch die Systemrelevanz der betreffenden Bank, was im Einklang mit den Zielen der Gesetzesvorlage steht. Auch im Falle einer Verkleinerung von Geschäftseinheiten einer systemrelevanten Bank kann aufgrund der relativen Stärke des Schweizer Finanzplatzes davon ausgegangen werden, dass der Grossteil der Wertschöpfung dieser Geschäftseinheiten in der Schweiz verbliebe. Die Gesetzesvorlage ermöglicht es den Schweizer Grossbanken zudem, Eigenmittel durch CoCos zu finanzieren, was der Kostensteigerung durch erhöhte Eigenmittel entgegenwirken dürfte (vgl. Anhang 1).

Mit Blick auf den gesamten Finanzplatz sind die oben beschriebenen Kosten für die TBTF-Banken zusätzlich zu relativieren. So erhöhen die vorgeschlagenen Massnahmen das Vertrauen der Investoren, da die Massnahmen zur Systemstabilität beitragen. Dies kann ein komparativer Vorteil im internationalen Standortwettbewerb sein. Die grössere Stabilität und das geringere Risikopotenzial von Bankkrisen dürften die Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz längerfristig erhöhen.

Dies dürfte sich positiv auf Einkommen und Beschäftigung der Schweizer Volkswirtschaft auswirken und sollte allfällig negative kurzfristige Folgen der Umsetzung der vorgeschlagenen Massnahmen aufwiegen. Schliesslich wird die teilweise Korrektur der durch den Moral Hazard bewirkten Verzerrung eine effizientere Allokation der produktiven Ressourcen und damit eine Stärkung der Wertschöpfung durch die Wirtschaft ermöglichen.

Kosten für die Banken

Im Anpassungsprozess führt die Beschaffung von zusätzlichen Eigenmitteln zu höheren Finanzierungskosten, weil die höheren Renditeansprüche der neuen Eigenkapitalgeber (Substitutionseffekt) durch die gesunkenen Risikoprämien (Preiseffekt) nicht vollständig aufgewogen werden. Infolge der fehlenden Finanzierungsneutralität schlagen zudem die Steuern kostentreibend zu Buche, weil die Anteilsfinanzierung,

¹⁷ Diskutiert werden Zuschläge für G-SIFIs zwischen 1% und 3% der RWA.

d.h. die Ausgabe von neuem Eigenkapital, am stärksten besteuert wird und dadurch den teuersten Finanzierungsweg darstellt.¹⁸

Das vorgesehene Finanzierungsinstrument der CoCos wirkt der Kostensteigerung entgegen. Bei der Gewinnsteuer sind die Kosten für neues Eigenkapital nicht absetzbar. Demgegenüber vermindert sich die Bemessungsgrundlage der Gewinnsteuer nicht nur durch die Zinskomponente der CoCos, sondern darüber hinaus durch die den Anlegern bezahlte Stillhalterprämie¹⁹, welche ebenfalls als Aufwand abgesetzt werden kann. Auf den CoCos ist zudem weder eine Emissionsabgabe noch eine Kapitalsteuer geschuldet. Für inländische Privatanleger ist das Einkommen aus CoCos nur teilweise steuerbar, weil die Stillhalterprämie steuerfreien Kapitalgewinn darstellt.

4.2 Liquidität

4.2.1 Ziel und Funktion

Bereits zum 30. Juni 2010 wurde für die beiden Grossbanken ein neues Liquiditätsregime in Kraft gesetzt. Die neuen Vorschriften sind entstanden aus der schon seit längerem bestehenden Erkenntnis, dass das vorherige Liquiditätsregime für grosse und international aktive Bankkonzerne nicht mehr die erforderliche Krisenresistenz sicherstellen konnte. Sie berücksichtigen zudem die Tatsache, dass die Marktentwicklung in den vergangenen zehn Jahren zu einer stärkeren Abhängigkeit der Liquidität von einzelnen bedeutenden Marktteilnehmern führte und sich damit die Ansteckungsrisiken vergrösserten²⁰.

Als wesentliche Verbesserungspunkte sind neue Annahmen für ein Liquiditätskrisenereignis eingeführt worden, nachdem sich die den bisherigen Liquiditätsvorschriften unterstellten Annahmen bereits vor und in der jüngsten Finanzkrise für Grossbanken als zu moderat herausgestellt haben. Auch werden nun Ausserbilanzpositionen berücksichtigt und qualitative Anforderungen zum Liquiditätsmanagement gestellt (z.B. Anforderungen an die Governance wie Kompetenzen, Controlling, Reporting und Anforderungen an die Systeme zur Messung und Bewirtschaftung der Liquiditätsrisiken).

Das neue Konzept, das umfangreiche und standardisierte Reportingpflichten an die Aufsicht beinhaltet, soll unter einem durch die SNB und FINMA vorgegebenen ex-

¹⁸ Vgl. Anhang 1.

¹⁹ CoCos können als kombinierte Produkte betrachtet werden, bestehend aus einer Obligation mit einem Zinsertrag und einem Stillhaltergeschäft, nämlich dem Verkauf (dem Schreiben) einer Putoption.

²⁰ Ursächlich ist eine grössere Bedeutung des Wholesale Funding, bei dem sich die Banken anstatt durch Depositen von Privatanlegern zunehmend am Geldmarkt kurzfristig bei institutionellen Gegenparteien wie anderen Banken, Notenbanken oder Geldmarkt- und Pensionsfonds refinanzieren.

tremen Stressszenario sicherstellen, dass die beiden Grossbanken während 30 Tagen ohne Hilfsmassnahmen den Bankbetrieb mit den von ihnen erwarteten Mittelzu- und Abflüsse aufrechterhalten können. Das vorgegebene Stressszenario unterstellt eine Situation, bei jener der Markt die ernsthafte Krise einer Bank befürchtet und daher davon ausgeht, dass diese Bank ihre finanziellen Verpflichtungen nicht mehr erfüllen könnte. Dabei wird eine mehrere Banken betreffende Stresssituation am Gesamt-Markt unterstellt. In diesem Falle verliert die Bank einen vollständigen Zugang zum unbesicherten Wholesale-Funding, steht einer sehr eingeschränkten Liquidität für Vermögenswerte am Markt gegenüber und erleidet einen partiellen Run auf die Einlagen.

Zur Entschärfung der Lage und Erlangung von geeigneten Gegenmassnahmen bzw. zur Bewältigung sind die Banken aufgefordert, ein für 30 Tage ausreichendes Liquiditätspolster bereitzuhalten. In den mittels Geldflussprojektionen entwickelten Laufzeitbändern müssen resultierende Liquiditätslücken (d.h. Nettogeldabflüsse) durch entsprechende Reserven gedeckt sein. Die Liquiditätsvorschriften schränken zur Sicherstellung dieser Reserven und der Vermeidung von grossen Wertschwankungen (haircuts) die Anlagemöglichkeit der bereitzuhaltenden Aktiven ein,²¹ was ertragsmindernd wirken kann. Neben der Haltung von Aktiven höherer Liquidität kann die Bank allerdings z.B. auch durch eine fristenkongruente Struktur ihres Repo-Buches eine wesentliche Verbesserung ihrer Liquiditätssituation erreichen, wodurch allerdings die Ausnutzung von Zinsvorteilen bei der Fristentransformation reduziert wird. Die 30-Tage-Frist orientiert sich an den für frei verfügbare Depositen geltenden Anlage- bzw. Verfügbarkeitsfristen.²² Die für den Nachweis erforderlichen Berichtsformulare berücksichtigen jedoch auch kürzere Zeiträume in denen die Liquiditätsentwicklung beobachtet wird und geeignete Anforderungen zu erfüllen sind.

Die bisher nur auf Ebene des Konzerns eingeführten neuen Liquiditätsanforderungen basieren auf der Annahme, dass die Banken durch die flexible Transferierbarkeit von Vermögenswerten auch aus verschiedenen Jurisdiktionen innerhalb der Gruppe die erforderliche Liquidität ausgleichen können. Wie sich in der jüngsten Krise gezeigt hat, steht die dabei unterstellte Transfermöglichkeit von Liquidität sowie von kurzfristig liquidierbaren Vermögenswerten nicht jederzeit zur Verfügung. Zur Sicherung der systemrelevanten Funktionen und zur Vermeidung von Liquiditätsengpässen in Krisenzeiten wurden daher auch auf Ebene des Stammhauses entsprechende Anforderungen vereinbart.

²¹ Als Reserven eignen sich z. B. Bargeld, uneingeschränkt verfügbare Zentralbankgeldreserven oder Staatspapiere oder staatlich garantierte Papiere, d. h. erstklassische Schuldpapiere von Staaten und Zentralbanken.

²² Ab einem Anlagehorizont von grösser als 30 Tagen erfolgt in der Regel zwischen Bank und Einleger eine vertragliche Vereinbarung mit einer erforderlichen Kündigung der Anlage, so dass die Bank keinen Abzug innerhalb dieser Frist befürchten muss bzw. bei vorzeitiger Auflösung Kompensation verlangen kann.

4.2.2 Mögliche Verhaltensanpassungen der Betroffenen

Bei der Festlegung der die Finanzstabilität fördernden Liquiditätsanforderungen wurden mögliche Verhaltensanpassungen und Folgen für die Schweizer Volkswirtschaft berücksichtigt. Die getroffenen Massnahmen sind zwar im Vorfeld der internationalen Beschlüsse, namentlich des BCBS, bereits wirksam geworden. Das neue Liquiditätsregime stimmt aber methodisch mit den internationalen Vorstellungen für eine Verbesserung der Stabilität des Finanzsektors durch Basel III überein. Die Ergänzung durch eine Net Stable Funding Ratio ist in Planung. Infolge der nationalen Besonderheiten der beiden systemisch relevanten Banken können die internationalen Mindeststandards des BCBS mit ihrem weniger konservativen unterstellten Szenario nicht als Substitut für das Schweizer Liquiditätsregime dienen.

4.2.3 Nutzen

Nutzen für die Volkswirtschaft

Der Nutzen des Schweizer Liquiditätsregimes liegt im Wesentlichen in der Aufrechterhaltung der Liquiditätsversorgung der Wirtschaftenden, das heisst dem uneingeschränkten Zugriff auf Einlagen. Ohne diesen Zugriff auf Einlagen funktioniert der Zahlungsverkehr nicht. Sobald die Wirtschaftssubjekte befürchten, dass ihre Verfügungsmöglichkeit über die Einlagen eingeschränkt oder gar unmöglich wird, werden sie versuchen, ihre Einlagen von der betroffenen Bank abzuziehen. Dieser Prozess kann schnell eine selbstverstärkende Dynamik entwickeln (Schaltersturm oder Bank Run). Indem eine Bank sicherstellt, dass sie über ausreichend Liquidität verfügt und dies durch die Einhaltung von offiziellen Regeln auch bekannt ist, behalten die Einleger auch in Krisenzeiten das Vertrauen in ihre Bank und das Bankensystem als solches. Die Wahrscheinlichkeit eines Bank Run kann deutlich verringert werden.

Sofern es gelingt durch die Anwendung eines effektiven Liquiditätsregimes die Grossbanken in die Lage zu versetzen, auch in Krisenfällen ohne Hilfsmittel über ausreichend Liquiditätsreserven zu verfügen, wird die Wettbewerbssituation unter den Banken verbessert. Die Wirkung der impliziten Liquiditätsgarantie für die Grossbanken wird reduziert. Im Ernstfall könnten die Einlagen bei den beiden Grossbanken mangels Volumen der Einlagenversicherung nur durch eine staatliche Garantie für die betroffenen Einleger in ausreichendem Masse sichergestellt werden. Zudem vermeidet eine ausreichende Liquiditätsreserve der systemisch relevanten Banken, dass die durch die SNB nur diesen Banken bereitgestellte ausserordentliche Liquiditätshilfe (Funktion der SNB als Kreditgeber in letzter Instanz; „Lender of Last Resort“) zu einer Wettbewerbsverzerrung gegenüber den übrigen Banken führt. Die bessere Stabilität der systemisch relevanten Banken verhindert in Krisenzeiten das Risiko einer Kreditklemme, indem die Banken an ihrem Asset-Portfolio festhalten können und zu keinen Kürzungen gezwungen sind.

In einer ernsthaften Grossbankenkrise sichern ausreichende Liquiditätsreserven Zeit und finanzielle Mittel für die Umsetzung von geeigneten Lösungen zur Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen. Das neue Liquiditätsregime trägt dazu bei, die Wahrscheinlichkeit und die Schwere einer Krise zu verringern. Insofern verringern sich für die Volkswirtschaft in einer Krise die Kosten durch den längerfristigen Steuerausfall und den erheblichen Arbeitsplatzabbau.

Nutzen für die Banken

Die Banken profitieren mit dem neuen Liquiditätsregime von einer am Markt kommunizierbaren zusätzlichen Stabilität aus eigener Stärke. Dies wirkt sich positiv auf die Bonitätsbewertungen der Bank durch Investoren und Ratingagenturen aus. Eine verbesserte Stabilität vermindert zudem im Krisenfall für die Bank die Kosten, um auf eine kritische Liquiditätslage am Markt angemessen reagieren zu können. Die Bank wird dann vom jeweils äusserst dringenden Problem der Liquiditätssicherstellung entlastet. Durch Berücksichtigung der Liquidität auf Ebene Konzern und Stammhaus sind die Banken weniger sensitiv gegenüber Störungen beim Rückfluss von Mitteln innerhalb des Konzerns und aus verschiedenen Jurisdiktionen.

Langfristig ist anzunehmen, dass den Banken aufgrund besserer Stabilität und Sicherheit der Gelder mehr Depositen und Anlagegelder zufließen und sich der Interbankenmarkt als zuverlässige Finanzierungsquelle stabilisiert. Angesichts des stärkeren Wettbewerbs an den Refinanzierungsmärkten durch mehr Unternehmens- und Staatsanleihen verbessert beides die Finanzierungsflexibilität der Banken. Durch eine langfristig insgesamt bessere Bonitätseinschätzung und das Rating der Bank können die Refinanzierungs- bzw. Fundingkosten sinken.

4.2.4 Kosten

Kosten für die Volkswirtschaft

Kosten durch den Renditeverzicht und die ‚Blockade‘ von Geldern als Liquiditätsreserve entstehen durch die geringeren Erträge der Banken. Diese geringeren Ertragspotenziale wirken auf das Steueraufkommen der Banken und können zudem das Beschäftigungspotenzial verringern. Ob es durch die Einschränkungen durch die Liquiditätsvorschriften zu einem Rückgang des Kreditvolumens, insbesondere im KMU-Bereich kommt, ist angesichts des Wettbewerbs im Kreditmarkt strittig. Empirisch gibt es für die Schweiz keine Hinweise auf eine Korrelation von Liquiditätshaltung und Kreditvergabe.²³ Der durch das neue Liquiditätsregime verbesserte Wettbewerb führt

²³ Der Liquiditätsgrad der Grossbanken schwankte im Zeitraum von 1998 bis 2008 stark in einer Bandbreite von 130 Prozent bis 300 Prozent. Das inländische Kreditvolumen in diesem Zeitraum war jedoch extrem stabil, so dass keine Korrelation des inländischen Kreditvolumens mit der Liquiditätshaltung der Banken unterstellt werden kann.

zudem dazu, dass die Versorgung des Kreditmarktes stabiler wird, d.h. weniger von der wirtschaftlichen Lage einzelner Kreditanbieter abhängig ist.²⁴

Kosten für die Banken

Durch Renditeverzicht und die ‚Blockade‘ von Geldern als Liquiditätsreserve resultieren geringere Erträge bei den betroffenen Banken. Für die Banken entstehen durch das neue Liquiditätsregime nur im Falle einer materiell bindenden Wirkung zusätzliche Kosten, d.h. durch die Verschärfung des Liquiditätsregimes gegenüber der bisher auf internen Modellen und Annahmen basierenden Liquiditätsvorsorge der Banken. Die Erfahrungen aus der Krise haben den Banken die Notwendigkeit einer umfassenden Liquiditätsvorsorge gezeigt. Ein Vergleich der Kosten zwischen altem und neuem Liquiditätsregime ist daher nicht sinnvoll, da die Banken bereits vor der Krise das alte Liquiditätsregime deutlich übererfüllten und nach der Krisenerfahrung ihre alten, internen Liquiditätsmodelle und Annahmen weiter modifizierten. Für eine Anpassung des Liquiditätsmanagements stehen den Banken die Verbesserung der Fristenkongruenz im Repobuch und die Qualität sowie Höhe der gehaltenen Liquiditätsreserven zur Verfügung, so dass ein Abbau von Assets nicht zwingend ist. Es ist davon auszugehen, dass die Banken die jeweils effizienteste Form der Liquiditätssicherung betreiben und damit die Kosten optimieren²⁵. In einem *Zeitpunktvergleich* zwischen altem und neuem Regime können sich die Kosten dieser Anpassungen insgesamt im Bereich von CHF 150 bis 200 Mio. bewegen. Je nachdem, wie vorsichtig eine Bank ihr bisheriges Liquiditätsmanagement betrieben hat, waren unter günstigen Bedingungen die Anpassungen rasch zu erreichen bzw. die tatsächlichen Kosten deutlich geringer. Die durch das neue Liquiditätsregime angestrebte bessere Stabilität der Banken kann jedoch durch günstigere Refinanzierungsbedingungen kompensierend wirken. Den Kosten eines verbesserten Liquiditätsmanagements mit entsprechenden Reserven stehen die Kosten von in einer Krise notwendigen Liquiditätsmassnahmen unter ungleich schlechteren Bedingungen und mit dem Risiko eines Scheiterns sowie einer eventuellen Notenbankhilfe gegenüber.

4.3 Risikoverteilung

4.3.1 Ziel und Funktion

Die Risikoverteilungsvorschriften regeln, wie gross das Risiko einer Bank gegenüber einer einzelnen Gegenpartei (Banken, Unternehmen, Staaten etc.) maximal sein darf. Sie beschränken dabei nicht die Summe der Engagements einer Bank, sondern ver-

²⁴ Siehe zu den Kostenschätzungen BCBS und FSB (2010b). Zu den Kosten für die Volkswirtschaft siehe auch die Ausführungen zu den Eigenmitteln unter Kapitel 4.1.

²⁵ Zu den Kosten und Anpassungen von verschärften Liquiditätsanforderungen vgl. Ötke-Robe, Inci et. al. (2010). S. 18 ff.

langen die Aufteilung des Gesamtengagements auf eine gewisse Zahl von Gegenparteien. Die Risikoverteilungsvorschriften definieren dazu die maximal zulässigen „Klumpenrisiken“ im Verhältnis zu einem festzulegenden Mass an verlustabsorptionsfähigem Kapital der jeweiligen Bank (bislang waren dies die nach ERV anrechenbaren Eigenmittel). Die Vorschriften zur Risikoverteilung führen so zu kleineren Expositionen gegenüber einzelnen Gegenparteien und damit insgesamt zu einer grösseren Diversifikation im Bankensystem. Der Ausfall einer Gegenpartei ist daher für die Bank besser zu verkraften, die Wahrscheinlichkeit eines grossen Verlusts wird verringert. Dabei wird die Annahme zugrunde gelegt, dass die Wahrscheinlichkeit des Ausfalls vieler Gegenparteien deutlich kleiner ist als jene des Ausfalls weniger Engagements.

Durch eine angemessene Beschränkung einseitiger Kreditbeziehungen zwischen den Banken und insbesondere in Bezug auf systemrelevante Banken können die systemgefährdenden Abhängigkeiten wesentlich reduziert werden. Es soll verhindert werden, dass Banken so stark gegenüber einer einzelnen anderen Bank exponiert sind, dass der Untergang jenes Instituts nahezu zwingend die Existenz von weiteren Instituten gefährdet. Um dieses Ziel zu erreichen, setzt die Revision der Risikoverteilungsvorschriften an drei Punkten an: (1) Reduktion der maximalen Grösse von Interbankkrediten allgemein; (2) Reduktion der maximalen Kreditgrösse von Banken gegenüber systemrelevanten Banken; (3) Reduktion der maximalen Kreditgrösse von systemrelevanten Banken gegenüber anderen (allenfalls auch systemrelevanten) Banken wie auch sonstigen Gegenparteien. Die hier zur Diskussion stehenden Vorschriften beziehen sich nur auf Interbankenengagements und explizit nicht auf Kredite an die Realwirtschaft.

Punkt (1) wurde bereits von der EU per Jahresende 2010 umgesetzt. Da die ERV insbesondere bezüglich des internationalen Ansatzes zur Risikoverteilung eng an die entsprechenden europäischen Regulierungen angelegt ist, resultierte aus der jüngsten Revision der EU-Bestimmungen auch ein Anpassungsbedarf für die Schweiz. Die aus der jüngsten Finanzmarktkrise gewonnenen Erkenntnisse zur Risikoverteilung fanden darum bereits auf Anfang 2011 in die ERV Eingang, sofern sie den internationalen Ansatz zur Risikoverteilung betrafen. Anwenden müssen die neuen Vorschriften indes nur diejenigen Institute in der Schweiz, welche diesen internationalen Ansatz anwenden. Jedoch besteht auch Bedarf zur Anpassung der Risikoverteilungsvorschriften nach Schweizer Ansatz. Dies wird für eine Umsetzung im Rahmen der TBTF-Regulierung sowie zeitgleich im Rahmen der Basel-III-Umsetzung vorgesehen. Inhaltlich wird insbesondere die bisherige Privilegierung von Interbankkrediten gegenüber Krediten an Unternehmen abgeschafft.

Im Gegensatz zu den übrigen in dieser RFA diskutierten Themen sind die Vorschläge zur Risikoverteilung unter den Punkten (1) und (2) nicht nur für die Grossbanken relevant, sondern sind für einen breiteren Kreis von Banken anwendbar. Die Regelungen zu Punkt (3) beziehen sich nur auf die beiden Grossbanken.

4.3.2 Mögliche Verhaltensanpassungen der Betroffenen

Da die maximale Grösse von Interbankenkrediten reduziert werden soll, werden alle Banken in der Schweiz ihre Risikopositionen gegenüber den anderen Banken überprüfen und gegebenenfalls anpassen. Weil die maximale Kreditgrösse von TBTF-Banken gegenüber anderen Banken und sonstigen Gegenparteien reduziert werden muss, dürften erstere Teile ihrer Geschäftsbeziehungen aufgeben und diese diversifizieren. Andere, nicht systemrelevante Banken müssen allenfalls Alternativen für Finanzierungen suchen: So werden sie z.B. bei umfangreichen Finanzierungen mit mehreren Banken zusammenarbeiten, weil sonst die Risikoposition gegenüber einer einzelnen systemrelevanten Bank zu gross wäre. Bei den Haushalten, Unternehmen und dem Staat sind kaum grössere Verhaltensanpassungen zu erwarten.

4.3.3 Nutzen

Vor Krisen

Die Aufhebung der bisherigen Begünstigung bei der Berechnung der Risikogewichtung von Forderungen gegenüber Banken durch Erhöhung der Gewichtung von 20% auf 100% führt zu einer stärkeren Diversifikation der Anlagen auf weitere Marktteilnehmer und so zu einem stabileren Interbankenmarkt. Zudem könnten die Risikoverteilungsvorschriften einzelne Banken zu einem Continuous Linked Settlement (CLS)-Zugang motivieren. Indem sie ihre FX-Transaktionen selbst abwickeln, können sie die Exposure gegenüber den Grossbanken reduzieren.

In Krisen

Bei einem Kollaps einzelner Banken reduziert die durch die Risikoverteilungsvorschriften angestrebte Diversifikation die Ansteckungswahrscheinlichkeit auf weitere Institute und die Gefahr einer Kettenreaktion von Bankzusammenbrüchen, welche sich letztlich negativ auf die Realwirtschaft auswirken würde. Dadurch kann die Systemrelevanz heutiger TBTF-Banken reduziert werden. Zudem erleichtert eine bessere Diversifikation im Bankensystem die geordnete Sanierung oder Abwicklung einzelner Institute ohne Einsatz staatlicher Finanzmittel.

Nach Krisen

Bei stärker diversifizierten Anlagen führt der Ausfall einer Gegenpartei bei betroffenen Banken zu weniger grossem Rekapitalisierungsbedarf im Nachgang einer Krise. Dadurch verringert sich die Gefahr einer Unterkapitalisierung des Bankensystems und die Gefahr einer Kreditklemme für die Realwirtschaft, die nach einer Krise den konjunkturellen Aufschwung verzögern könnte.

4.3.4 Kosten

Vor Krisen

Verschärfte Risikoverteilungsregeln schlagen sich in einmaligen Umstellungskosten wie auch in laufenden Kosten nieder. Die Umstellungskosten fallen weniger ins Gewicht, da Interbankengeschäfte in der Regel kurzfristig rolliert werden und bei Abschluss von neuen (Re-)Finanzierungsgeschäften im Interbankenmarkt die vorgeschlagenen Vorschriften berücksichtigt werden können.

Kleine und mittlere Banken können ihre überschüssige kurzfristige Liquidität nicht mehr im heutigen Umfang bei den Schweizer Grossbanken anlegen und müssten sich neue Anlagemöglichkeiten suchen (z.B. ihre Anlagen zusätzlich bei ausländischen Banken, bei Zentralbanken oder anderen erstklassigen Anlagefazilitäten platzieren). Durch die erzwungene stärkere Diversifizierung der Anlagen steigen die Informations- und Transaktionskosten. Damit einher gehen Effizienzverluste für alle Teilnehmer, da die Volumina kleiner werden und eine grössere Anzahl Kreditbeziehungen unterhalten werden muss.

Strengere Risikoverteilungsvorschriften können grundsätzlich zu einer reduzierten Liquidität im Interbankenmarkt und zu höheren Refinanzierungskosten führen. So besteht die Möglichkeit, dass die Refinanzierung von Krediten und damit die Kreditvergabebetätigkeit eingeschränkt würde, wenn die Risikoverteilungsvorschriften dem Ausbau der Engagements mit bestehenden Parteien entgegenstehen und die Marktstruktur eine Diversifikation nicht zulässt.²⁶ Bei der vorliegenden Revision ist diese Gefahr aber gering: Kleine und mittlere Institute benützen den Geldmarkt eher für das kurzfristige Liquiditätsmanagement und refinanzieren sich langfristig aus anderen Quellen. Zudem haben die Grossbanken und einige weitere grosse Schweizer Töchter von Auslandsbanken als mutmassliche Refinanzierungspartner der kleinen Institute die Anpassungen der Risikoverteilungsvorschriften bereits teilweise vollzogen, da diese Institute aufgrund ihrer internationalen Ausrichtung in der Regel den bereits revidierten internationalen Ansatz wählen. Ebenfalls aufgrund ihrer internationalen Ausrichtung sind die Grossbanken für ihre eigene Refinanzierung nicht auf die kleineren inländischen Institute angewiesen. Die inländische Kreditvergabebetätigkeit der Grossbanken sollte daher nicht spürbar eingeschränkt werden.

In Krisen

Die revidierten Risikoverteilungsvorschriften könnten dazu führen, dass kleine und mittlere Schweizer Banken ihre Anlagen vermehrt bei ausländischen statt bei schweizerischen Grossbanken tätigen. Damit wären auch kleinere und mittlere Banken mit traditionellem Kreditgeschäftsmodell stärker gegenüber Turbulenzen auf den

²⁶ Im Falle von nur wenigen Anbietern bei bestimmten Bankprodukten, z.B. im Akkreditivgeschäft, könnte dies zu einer Einschränkung des Angebotes führen.

internationalen Finanzmärkten exponiert. Dies könnte für die betroffenen kleinen und mittleren Banken zu höheren, sich während Krisen realisierenden Gegenpartei Risiken führen, als dies unter heutigen Umständen der Fall ist. Diese zusätzlichen Risiken stellen zwar für die betroffenen Gläubigerbanken Kosten dar, aus volkswirtschaftlicher Sicht werden sie aber aufgewogen, denn die bisherigen, niedrigen Gegenpartei Risiken im Geschäft mit inländischen Grossbanken sind auch ein Resultat der heute noch bestehenden impliziten Staatsgarantie für Grossbanken.

4.4 Organisation

4.4.1 Ziel und Funktion

Im Bereich der Organisation gilt es, mehrere Regelungsziele und Regulierungsansätze auseinanderzuhalten:

Fortführbarkeit der systemrelevanten Funktionen mittels Notfallplänen

Zum einen werden systemrelevante Banken verpflichtet, sich insbesondere hinsichtlich Struktur, Infrastruktur, Führung und Kontrolle sowie konzerninterner Liquiditäts- und Kapitalflüsse so zu organisieren, dass im Fall drohender Insolvenz die Weiterführung ihrer systemrelevanten Funktionen gewährleistet ist (Art. 9 Abs. 2 Bst. d E-BankG). Der Nachweis ist anhand eines Notfallplans zu erbringen. Als Massnahme steht die Übertragung systemrelevanter Funktionen auf einen selbständigen Unternehmensträger im Vordergrund. Dabei ist zu beachten, dass die Notfallplanung nicht allein die Darstellung eines Prozessablaufs beinhaltet, der – da zukunftsbezogen – zunächst im rein Hypothetischen verbleibt. Vielmehr schliesst die wirksame Ausgliederung der systemrelevanten Funktionen notwendigerweise auch schlüssige Vorbereitungsmaßnahmen mit ein und muss sich an der zu erreichenden Fortführbarkeit der systemrelevanten Funktionen ausrichten. Demnach beurteilt die FINMA sowohl die prozessualen Vorgaben des Notfallplans, als auch die organisatorische Struktur. Als Organisationsziel für die Mindestanforderungen zur Fortführung der systemrelevanten Funktionen im Fall drohender Insolvenz (Notfallpläne) kommt eine Strukturierung der betroffenen Banken nach bestimmten Kriterien in Betracht.²⁷ Das im Einzelfall zu verwirklichende Organisationsmodell richtet sich nach dem Grad der Systemrelevanz unter Einbezug der spezifischen Eigenmittel-, Liquiditäts- und Risikosituation. Die FINMA wird die im Zeitverlauf anzupassenden Konzepte regelmässig auf ihre Anwendbarkeit überprüfen und kritisch würdigen, jedoch den Banken über die kon-

²⁷ Die Struktur der Bank sollte folgende Merkmale erfüllen: Über eine Separate Service AG verfügen, systemrelevante Funktionen müssen in einer Rechtseinheit (idealerweise eine einzelne Rechtseinheit) mindestens unterhalb der obersten Konzernstufe angesiedelt sein, die Grundsätze von Business aligned legal entities (Übereinstimmung der rechtlichen mit den wirtschaftlichen Strukturen) müssen erfüllt werden.

krete organisatorische Ausgestaltung entsprechend dem Subsidiaritätsprinzip keine direkten Vorschriften machen. Damit haben die Banken die Möglichkeit geeignete und an ihr Geschäftsmodell angepasste Lösungen zu präsentieren. Nur im Ernstfall, wenn eine Bank diese Anforderungen nicht erfüllt, ordnet die FINMA entsprechende Massnahmen an. Die Weiterführung der systemrelevanten Funktionen ist eine zwingende Anforderung. Daher hat die Erfüllung auch keinen Einfluss auf die Kapitalanforderungen. Sollte der Notfallplan einer Bank eine bestimmte rechtliche Konzeption aufweisen, die einer erfolgreichen Umsetzung im Ernstfall entgegensteht, könnte die FINMA als ultima ratio eine geeignete Umstrukturierung verfügen.

Verbesserung der allgemeinen Sanier- und Liquidierbarkeit

Zum anderen wird den Banken über Rabatte auf die progressiven Eigenmittelanforderungen ein Anreiz gesetzt, über die zuvor genannten Mindestanforderungen hinsichtlich der Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen hinaus ihre globale Sanierung (Recovery) und Liquidierung (Resolution) für den Fall einer massiven Krise insgesamt zu erleichtern (Art. 9 Abs. 2 Bst. a Ziff. 3 E-BankG). Dies soll es der Bank erlauben, sich ohne finanzielle Stützung durch den Staat zu erholen, oder falls dies nicht gelingt, in ein geordnetes Auflösungsverfahren einzutreten. Die Banken müssen die „Resolvability“ ihrer weltweiten Tätigkeiten (nicht nur jene in der Schweiz) vorbereiten und gegenüber den verschiedenen nationalen Aufsichtsbehörden in sogenannten „Recovery und Resolution Plans (RRPs)“ dokumentieren. International tätige Banken sind dazu nach anderen Rechtsordnungen – begrenzt auf die Tätigkeiten in diesen Jurisdiktionen – bereits verpflichtet,²⁸ so dass sich die Schweizer Anforderung im Zuge der internationalen Kooperation in die internationalen Konzepte nahtlos einfügt. Die Pläne fördern zudem den erwünschten Austausch zwischen den Regulatoren und bilden die Basis für eine enge Abstimmung im Krisenfall. Die Erstellung eines Recovery Plans liegt dabei im ureigensten Interesse der Bank.

Von den Recovery Plänen zu unterscheiden sind die Resolution Pläne. Diese dienen allein dazu, den Behörden zu ermöglichen, eine systemrelevante Bank ohne Schaden für die Volkswirtschaft und den Steuerzahler in einer geordneten Art und Weise abzuwickeln. Die Bank hat den Behörden mit dem Auflösungsplan diejenigen Informationen bereit zu stellen, die es ihnen erlauben, im Notfall über die geeigneten Massnahmen zu entscheiden und diese umzusetzen. Der Resolution Plan der Bank soll zeigen, dass die Bank über eine Struktur verfügt, die weder eine geordnete Auflösung erschwert noch ausserordentlich kostspielig macht. Von Aufsichtsseite besteht die Erwartung, dass die systemrelevanten Banken sich so aufstellen, dass ein-

²⁸ Vgl. für Grossbritannien etwa Sections 139B bis 139F des Financial Services and Markets Act 2000, die durch den Financial Services Act 2010 eingefügt wurden.

zelne Geschäftsteile abspaltbar sind. Beispielsweise sollten hierzu die Geschäfte in derjenigen Rechtseinheit gebucht sein, aus der sie getätigt werden²⁹.

Ein Rabatt auf die progressiven Eigenmittelanforderungen unterliegt strengen Voraussetzungen. Dazu muss in den zuvor genannten RRP's gezeigt werden, dass die allgemeine Sanier- und Liquidierbarkeit durch geeignete organisatorische Massnahmen entsprechend den international festgelegten Standardkriterien erreicht wurde.³⁰ Als Massstab wird die globale Sanierungseffektivität und Sanierungsoffenheit der Organisation dienen, die die zuständige Aufsichtsbehörde anhand verschiedener Einzelkriterien prüfen wird.

Unterschiedliche Konzepte der beiden Grossbanken / unterschiedliche Massnahmen

Die Schaffung der Grundlagen für eine Sicherstellung systemrelevanter Funktionen stellt die Banken vor grosse Herausforderungen rechtlicher und operationeller Natur. Aufgrund ihrer unterschiedlichen Konzernstrukturen werden die beiden Grossbanken die für sie passenden Konzepte entwickeln. Die zuständige Aufsichtsbehörde wird die im Zeitverlauf anzupassenden Konzepte regelmässig auf ihre Anwendbarkeit überprüfen und kritisch würdigen, jedoch den Banken über die konkrete organisatorische Ausgestaltung entsprechend dem Subsidiaritätsprinzip keine Vorschriften machen.

Wirkungsmechanismus aus organisatorischen (Vorab-)Massnahmen, CoCos am Beispiel der Bridge Bank

Ein selbständiger Unternehmensträger muss, um die systemrelevanten Funktionen übernehmen zu können, mit ausreichenden Eigenmitteln ausgestattet sein. Das Eigenkapital muss aus den niedrig triggernden CoCos der progressiven Komponente generiert werden, die zu einem Zeitpunkt (knapp über der regulatorischen Mindestkapitalisierung oder der Gefahr eines Viability Events³¹) wandeln sollen, in dem die Auslagerung auf einen selbständigen Unternehmensträger unmittelbar bevor steht. So soll sichergestellt werden, dass für die Ausfinanzierung des selbständigen Unternehmensträgers keine öffentlichen Gelder benötigt werden. Der individuelle Notfallplan der jeweiligen Bank gibt Auskunft über den möglichen Kapital- und Liquiditätsbedarf.

In der Resolution-Phase der Gesamtbank werden kurzfristige Mittelabflüsse erwartet. Zur Schliessung der sich ergebenden Liquiditätslücke wird die Bank auf entsprechende Fazilitäten von Dritten angewiesen sein, was einkalkuliert werden muss. Die

²⁹ Dieser Sachverhalt wird auch als Business aligned legal entities beschrieben.

³⁰ Für die zur Beurteilung der RRP's erforderlichen Kriterien wird auf die aktuellen Arbeiten des FSB zu systemrelevanten Banken verwiesen.

³¹ Das Viability Event beschreibt eine Bedrohung der wirtschaftlichen Überlebensfähigkeit der Bank.

Bank muss zudem so organisiert sein, dass die Ausgliederung ihrer systemrelevanten Funktionen ohne weitere Schwierigkeiten möglich ist. Dazu sollte eine personelle, wirtschaftliche und rechtliche Entflechtung von dem übrigen Geschäft stattfinden und entsprechend vorbereitet sein.

4.4.2 Mögliche Verhaltensanpassungen der Betroffenen

Banken

Der im Zuge einer geeigneten Notfallplanung für die systemrelevanten Funktionen sowie der RRP's ausgelöste Anpassungsprozess kann bei den Banken zu einer Neubetrachtung der Geschäftsstrategie, der rechtlichen Struktur, der Organisationsstruktur und der Art und Weise, in welcher die Geschäftstätigkeit erfolgt, führen. Die Recovery Planung einer Bank wird der Aufsichtsbehörde zeigen, welche Massnahmen die Bank im Falle eines ausserordentlich schweren Krisenszenarios vorsieht. Hierzu muss sich die Bank mit der Frage der Machbarkeit einer privatautonomen Sanierung auseinandersetzen. Dabei werden die Geschäftsbereiche hinsichtlich ihrer Relevanz für das Kerngeschäft, die Möglichkeiten einer zügigen Risikoreduzierung sowie die Möglichkeiten kurzfristiger Kapital- und Liquiditätsbeschaffung vermehrt in den Fokus des Managements rücken.

Kunden

Sollte bei den Kunden die Wahrnehmung Platz greifen, dass unter den Auflösungsplänen der Banken einzelne Rechtseinheiten innerhalb des Konzerns fallengelassen werden könnten, dürfte dies zu einer Neubewertung der Geschäftsbeziehung zu diesen Rechtseinheiten führen (in der Regel Tochtergesellschaften der Finanzgruppe). Die Kunden erhalten einen Anreiz, die Bank um eine krisenfeste Regelung ihrer Geschäftsbeziehung aufzufordern. Die Regelungen entfalten somit eine disziplinierende Wirkung auf die Bank und die Kunden.

Investoren / Märkte

Mit der Forderung der Aufsichtsbehörden an die Banken glaubhafte Auflösungspläne zu erstellen, wird den Marktteilnehmern angezeigt, dass der Staat nicht bereit ist, eine Bank im Krisenfall zu retten. Dies kann einen wertvollen Beitrag zur Herstellung der Marktdisziplin leisten. Ratingagenturen berücksichtigen in ihrer Beurteilung von Banken bislang standardmässig die Wahrscheinlichkeit einer möglichen Unterstützung durch den Staat.

Eine durch die Auflösungspläne erleichterte Abwicklung vermindert die bisher bei systemrelevanten Banken unterstellte implizite Staatsgarantie. In der Folge sind Ra-

tingänderungen bei den sogenannten Support-Ratings sowie eine Anpassung bei den Kapitalmarktkonditionen für diese Banken zu erwarten³².

Staaten / internationale Organisationen

Die RRP der Banken sollen im Rahmen spezieller Supervisory Colleges („Crisis Management Groups“) erörtert werden. Die beteiligten Aufsichtsbehörden werden Auflösungsszenarien durchspielen, wobei diese Szenarien Einblick über die genaue Struktur der Finanzgruppe geben und zeigen, wie die Aktiven und Passiven in der Gruppe verteilt sind. Im Idealfall kann in der Krise eine Abwicklung einer Finanzgruppe koordiniert ablaufen. Die Schutzmassnahmen, die in den betroffenen Jurisdiktionen verhängt werden, sind so aufeinander abgestimmt, dass sie einander nicht behindern. Die zuständigen Behörden in den Gaststaaten werden weiterhin alles daran setzen, im Krisenfall möglichst viel Substanz in ihrer Jurisdiktion sicherzustellen.

4.4.3 Nutzen

Volkswirtschaft

Die Banken müssen der Aufsichtsbehörde im Notfallplan zur Fortführung systemrelevanter Funktionen und in den RRP darlegen, wie sie in der Lage sind, Tochtergesellschaften zu verkaufen oder sich von bestimmten Geschäftsbereichen rasch zu trennen. Zusammen mit der notwendigen Informationsaufbereitung führt dies automatisch zu klareren Organisationsstrukturen, ohne dass überhaupt eine organisatorische Massnahme verfügt worden wäre. Die Wahrnehmung, dass eine komplexe Bankengruppe in Konkurs gehen könnte, wird den TBTF-Bonus durch die implizite Staatsgarantie in den Refinanzierungskosten beseitigen und so die Wettbewerbsbedingungen unter den Banken einander angleichen.

In einer Krise ist die Fähigkeit zur raschen und durchdachten Reaktion der Schlüsselfaktor. Hierzu legen der Notfallplan und die RRP die Grundlage und hierin liegt ihr grösster Nutzen. Im Rahmen der Recovery Planung werden die Massnahmen im Bereich Kapital und Liquidität vordefiniert und die Möglichkeiten und Folgen einer raschen Verringerung des Risikopotentials analysiert. Die Aussichten für eine erfolgreiche Sanierung auf privatrechtlicher Basis steigen beträchtlich. Das Vorhandensein eines Auflösungsplans mit den wichtigsten zeitnah aufbereiteten Informationen, erlaubt den verantwortlichen Behörden (Exekutive, Aufsicht), die für eine geordnete Abwicklung effizienteste Massnahme zu wählen. Im Übrigen dienen die Voraussetzungen für eine geordnete Abwicklung dem Werterhalt der Vermögenswerte der gescheiterten Bank, so dass der Volkswirtschaft weniger Kapital verloren geht und die Kreditvergabefähigkeit aufrechterhalten wird. Durch die Ausgliederung und separate

³² Einen Hinweis auf die Wiederherstellung der Marktordnung findet sich in Kapitel 5.

Fortführung der systemrelevanten Funktionen bleibt die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems während einer Krise gewahrt, ohne dass dazu auf Kosten des Staates die gesamte Bank finanziell gestützt werden müsste.

Die Banken werden unter einem Resolution Plan die für eine geordnete Auflösung benötigten Schlüsseldaten aufbereiten. Diese organisatorische Vorbereitung ist notwendig, denn bei Eintritt in ein Auflösungsszenario, wird nicht mehr das bestehende Management die Entscheidungen fällen, wie etwa die Übertragung von Teilen der Bilanz auf einen selbständigen Unternehmensträger, sondern die involvierten Behörden. Da diese Entscheidungen überaus zeitkritisch sind, müssen die Informationen schnell vorliegen.

Banken

Für die Banken bringen die organisatorischen Massnahmen sowie die Aufstellung von Notfallplänen und RRP's in der Krise einen beträchtlichen Zeitgewinn, um eine zügige Sanierung in die Wege zu leiten. Beispielsweise stand für die Akquisition der Investmentbank Merrill Lynch durch die Bank of America lediglich ein Wochenende zur Verfügung, wollte man die Substanz weitgehend erhalten. Mit einer entsprechenden Organisation und mit RRP's wäre im Falle der Übernahme des US-Brokerdealers von Lehman durch Barclays kostenschonender und schneller möglich gewesen.

Kunden der Banken

Die Kunden einer in die Krise geratenen systemrelevanten Bank profitieren durch die Weiterführung der wichtigsten Funktionen. Zudem werden durch eine verbesserte Sanier- und Liquidierbarkeit ihre Ansprüche geschont und ein Zeitgewinn erreicht.

4.4.4 Kosten

Vor der Krise

Die Implementierung und der Unterhalt des Notfallplans zur Weiterführung der systemrelevanten Funktionen sowie der RRP's ist durch den Einbezug der verschiedensten Geschäftsbereiche, die dazu beizutragen haben, sehr komplex. Die zeitnahe Aufbereitung der Daten und der Umgang der Planungen für eine Finanzgruppe verlangen den Einsatz beträchtlicher Ressourcen. Die Pläne müssen sich dynamisch an die sich verändernde Unternehmensstruktur anpassen und aktualisiert werden. Die als Ergebnis der Planung sich allenfalls ergebenden Änderungen in der Organisationsstruktur können weitere Kosten verursachen. Einerseits können diese durch die Umstrukturierungskosten, andererseits durch Effizienzverluste verursacht werden. Insbesondere die Vorbereitungen für die Ausgliederung und separate Fortführung der systemrelevanten Funktionen in der Schweiz in einem selbständigen Unternehmensträger könnten einmalig schätzungsweise einen zweistelligen CHF Millionenbe-

trag erfordern. Dabei ist zu betonen, dass der Umfang der Kosten von dem von der Bank gewählten Konzept zur Notfallplanung, den RRP's sowie dem Umfang der hierzu erforderlichen Anpassungen abhängig ist. Insofern als die durch die RRP's ermöglichte Abwicklungsoption die implizite Staatsgarantie beseitigt, könnten die Refinanzierungskosten steigen.

In der Krise

Die Kosten der Aufspaltung in eine Drittbank sollten von den bisherigen Investoren und den ungesicherten Gläubigern der Bank getragen werden. Für den selbständigen Rechtsträger muss allenfalls eine Liquiditätsfazilität bereit gestellt werden, da nach Übertragung ein hoher Abfluss an Kundengelder nicht auszuschliessen ist. Werden Forderungen der Gegenparteien durch die Restbank nicht mehr honoriert, kann dies deren Liquiditäts- und Kapitalposition schädigen.

Nach der Krise

Der selbständige Rechtsträger konzentriert sich auf die Fortführung des bestehenden und übertragenen Geschäfts. Auch wenn das Kreditgeschäft in einem bestimmten Mass übertragen wird, kann die Kreditversorgung ins Stocken geraten, da Kontokorrentkredite und sich erneuernde Kreditfazilitäten aus dem selbständigen Unternehmensträger nicht betrieben werden können. Auch für kreditwürdige Kunden ist es schwer, in kurzer Zeit eine neue Kreditbeziehung aufzubauen.

4.5 Marktfähigkeit von CoCos

CoCos sind Schuldverschreibungen einer Bank, die bei einem bestimmten Ereignis (Erreichen eines Auslösers (Triggers)) in Eigenkapital umgewandelt oder abgeschrieben werden. In den Vorschlägen der Expertenkommission ist das Unterschreiten einer regulatorischen Eigenmittelquote als Auslöser vorgesehen.

Die vorgeschlagenen Eigenmittelanforderungen unterscheiden grundsätzlich zwischen zwei Arten von CoCos. Zum einen können Banken CoCos emittieren, die in einer Krisenphase einer Bank relativ frühzeitig in Eigenmittel umgewandelt werden können (hoher Trigger). Zum anderen müssen als systemrelevant eingestufte Banken CoCos emittieren, die erst im fortgeschrittenen Stadium einer Krise in Eigenmittel umgewandelt werden (tiefer Trigger). Diese CoCos sollen einen ausreichenden finanziellen Handlungsspielraum im Fall einer drohenden Insolvenz sicherstellen.

Die Emission dieser Instrumente sollte vor allem aus Gründen der Rechtssicherheit sowie aus Gründen der Raschheit des Handelns im Krisenfall auf dem Schweizer Kapitalmarkt erfolgen und Schweizer Recht unterstellt werden. Die vorgesehenen steuerlichen Massnahmen sollten für die Entwicklung eines solchen Marktes in der Schweiz einen wichtigen Beitrag leisten. Eine Verdrängung anderer Fremdfinanzie-

rungsformen durch CoCos ist aufgrund der geplanten steuerlichen Gleichbehandlung von Anleihenemissionen nicht zu erwarten.

Die im Februar 2011 gemachten Erfahrungen der CS aber auch anderer Banken mit der Emission solcher Kapitalinstrumente sind sehr ermutigend. Die Nachfrage nach solchen Instrumenten ist hoch.

4.5.1 Bisherige Erfahrungen mit von Banken emittierten hybriden Kapitalprodukten

Die jüngste Finanzkrise hat gezeigt, dass bisher emittierte hybride Kapitalinstrumente nur mangelhafte verlustabsorbierende Qualitäten aufweisen. Aus diesem Grund hat der BCBS die Anforderungen an die Qualität von Eigenmitteln verschärft, so dass nach vollständiger Umsetzung der Basler Eigenkapitalvorschriften (Basel III) nur noch „hartes“ Eigenkapital in Form von sog. Common Equity als Eigenmittel angerechnet wird. Die Anerkennung von hybriden Kapitalinstrumenten als anrechenbare Eigenmittel werden in der Übergangsphase bis zur endgültigen Umsetzung der Basel-III-Vorschriften sukzessive reduziert.

4.5.2 Hintergrund sowie Technik und Wirkungsweise der CoCos

Durchbricht die Eigenmittelquote das vertraglich definierte Triggerniveau eines CoCos, werden die Zinszahlungen auf diese Schuldverschreibung und die Schuldverschreibung selber in Common Equity umgewandelt oder sie verfällt. Diese CoCos sind ein neues Instrument. Beispiele für Emissionen, die den Anforderungen des BCBS genügen, gibt es bislang nur wenige.

Credit Suisse (CS) veröffentlichte am 14. Februar 2011 eine Vereinbarung mit zwei strategischen Investoren über die Emission von Wandelanleihen in Höhe von insgesamt CHF 6 Mrd., welche die Kriterien für CoCos gemäss der vorgeschlagenen TBTF-Massnahmen erfüllen. Die Verzinsung dieser CoCos liegt unter der Verzinsung für die bisherigen Hybridinstrumente. Die mögliche Wandlung erfolgt, wenn die Common Equity Tier 1 Quote der CS unter 7% fällt. Mit der Emission schätzt die CS rund 50% ihres gesamten Emissionsvolumens an CoCos mit hohem Trigger erfüllen zu können.

Am 17. Februar 2011 wurden Details zu einer öffentlichen Emission von CoCos im Nominalwert von USD 2 Mrd. bekannt. Diese CoCos werden auch auf einem Sekundärmarkt gehandelt. Die Resonanz der Investoren war sehr positiv. Diese öffentlich emittierte Anleihe wird mit 7.875% verzinst und läuft über 30 Jahre. Sie wird bei einer Unterschreitung der Common Equity Tier 1 Quote von 7% oder hoheitlich bei Erreichen des sogenannten Viability Events gewandelt. Diese Anleihe wurde vom Markt

mit viel Interesse aufgenommen. Das Angebot umfasste USD 2 Mrd. Die Nachfrage belief sich auf USD 22 Mrd. Die Emission war also mehr als zehnfach überzeichnet.

Auch der Aktienmarkt hat die Emission der CoCos gut aufgenommen. Die Aktie der CS ist von Ankündigung der Emission bis zum 17. Februar 2011 um 3.7% gestiegen. Der SMI ist in diesem Zeitraum um 0.6% gestiegen.

Ebenso gibt es ausserhalb der Schweiz Beispiele für CoCos-Emissionen. Am 12. März 2010 hat Rabobank eine Anleihe emittiert, die in ihrer Funktionsweise CoCos sehr ähnlich ist und voraussichtlich auch den Basel-III-Anforderungen genügt. Der Trigger bezieht sich allerdings noch auf die „alte“ Definition von Tier 1 Kapital und nicht auf Common Equity. Rabobank hat so EUR 1.25 Mrd. an Tier 1 Kapital aufgenommen. Die Bank hat für diese Anleihe Angebote in Höhe von EUR 2.6 Mrd. erhalten. Die Zinszahlung auf diese Anleihe beträgt 6.875%. Die Laufzeit beträgt 10 Jahre.

Nach der erfolgreichen ersten Emission, hat Rabobank am 19. Januar 2011 einen weiteren, ähnlich konstruierten Bond emittiert. Das Emissionsvolumen des Bonds beträgt USD 2 Mrd. und hat Angebote von USD 6,5 Mrd. erhalten, der Coupon beträgt 8.375% bei einer Laufzeit bis Sommer 2016. Der Trigger bezieht sich ebenfalls auf Tier 1 Kapital und liegt bei einer Tier 1 Kapitalquote von 8%. Unterschreitet Rabobank diese 8% Kapitalquote, wird der Nominalwert der Anleihe automatisch herabgesetzt. Fitch, eine Ratingagentur, hat dem Bond ein „A“- Financial Strength Rating gegeben. Dieses Rating bedeutet, dass die Finanzkraft der Rabobank und damit auch dieser Anleihe ohne Berücksichtigung von Staatshilfe als hervorragend eingestuft wird. Diese weitere, mit einem externen Rating, versehene Emission ist ein wichtiger Schritt hin zu einer breiteren Marktakzeptanz für CoCos.

Darüber hinaus plant Barclays Capital CoCos für die Bezahlung von Boni zu benutzen. Die Hälfte des Bonus soll in CoCos ausgezahlt werden, die mindestens 3 Jahre gehalten werden müssen. In dieser Zeit erhalten die Angestellten 10% Verzinsung auf die CoCos. Unterschreitet die Bank allerdings in diesem Zeitraum eine bestimmte Kapitalquote, so werden die CoCos in Aktien von Barclays gewandelt.

Die Attraktivität von CoCos und damit ihre Nachfrage sind wie bei jedem anderen Produkt nicht zuletzt abhängig vom Preis oder im Fall von CoCos von der Rendite bzw. der Risikoprämie. Eine im Vergleich zu Anleihen und Aktien attraktive Risikoprämie erleichtert es, eine ausreichende Nachfrage zu erzeugen. Die von den Investoren geforderte Risikoprämie, d.h. die Verzinsung der CoCos, hängt dabei stark von der Wandlungswahrscheinlichkeit ab und kann somit von der Bank selbst beeinflusst werden. Die Bank bestimmt mit ihrer Geschäftspolitik wie weit ihre Eigenmittelquote von dem festgelegten Trigger entfernt ist. Je höher Investoren das Risiko einer Bank einschätzen, desto grösser wird die Risikoprämie sein, die sie verlangen. TBTF-Banken können das Risiko durch einen Ausbau der Eigenmittel oder eine Anpassung ihres Risikoprofils senken.

4.5.3 Zeitpunkt der erforderlichen Emission von CoCos

Wünschenswert ist die Emission von CoCos in ökonomisch guten Zeiten, d.h. in Zeiten in denen die Banken Gewinne verzeichnen. Dies würde vom Markt als ein Signal der Stärke interpretiert werden.

Darüber hinaus sollte eine gestaffelte Emission von CoCos mit verschiedenen Fälligkeitszeitpunkten erfolgen, damit der Markt das zu emittierende Volumen an CoCos aufnehmen kann. CoCos haben das Potenzial zumindest einen Teil der bislang gebräuchlichen Hybridinstrumente zu ersetzen. Daraus zieht eine Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF)³³ zwei Schlussfolgerungen: Erstens sollten kapitalstarke Banken zuerst CoCos emittieren, damit Vertrauen in diese Instrumente wachsen kann und sich so allmählich ein Markt für CoCos schwächerer Banken bildet. Zweitens sollten die Charakteristiken von CoCos sowohl für Anleihen- als auch Aktieninvestoren attraktiv sein, so dass der Gesamtpool an Investoren, der allein in den USA und Europa laut o.g. IWF-Studie ca. USD 1800 Mrd. umfasst, angesprochen ist.

4.5.4 Erforderlicher Investorenkreis

Der Kreis der potenziellen Investoren für CoCos sollte idealerweise breit gestreut sein und sowohl institutionelle als auch private Anleger umfassen. Um im Krisenfall einer Bank Ansteckungseffekte im Bankensektor zu vermeiden, ist zu erwarten, dass Investitionen in CoCos durch andere Banken mit entsprechenden Kapitalunterlegungsvorschriften belegt werden. Versicherungsunternehmen könnten wegen der im Vergleich zu traditionellen Obligationen höheren Renditen an einer Investition in CoCos interessiert sein. Aufsichtsseitig gelten hierzu für eine Investition in die gebundenen Vermögen der Versicherungsportfolien die qualitativen Kriterien und Obergrenzen für Pflichtwandelanleihen und damit für Aktien-Investitionen sowie die Begrenzung der Risikokonzentrationen auf einzelne Namen gemäss FINMA-RS 08/18 „Anlagerichtlinien der Versicherer“. Je nach Ausgestaltung der CoCos und damit einhergehenden Risiken sind spezifische Anpassungen für CoCos jedoch nicht ausgeschlossen.³⁴

³³ Pazarbasioglu, Ceyla et al. (2011).

³⁴ Die Solvenzanforderungen an Versicherungsunternehmen werden im Schweizer Solvenzttest (SST) risikobasiert ermittelt. Investiert ein Versicherungsunternehmen in CoCos, sind die Kapitalanforderungen höher als bei Investitionen in traditionelle festverzinsliche Wertpapiere. Dies deshalb, weil mit dem SST die möglichen Zustandsänderungen zu erfassen sind: Bei einer Wandlung steigt nicht nur der Aktienanteil, sondern es nimmt gleichzeitig auch das Asset-Liability Ungleichgewicht zu. Beide Effekte führen zu höheren Kapitalanforderungen.

Die unter 4.5.2 erwähnte Schuldverschreibung von Rabobank wurde vor allem bei Retailkunden (Privatbanken: 70%) und Hedge Fonds platziert. Ca. 10% der Emission wurde von institutionellen Investoren gekauft.

Die öffentlich emittierten CoCos der CS wurden v.a. von Asset Managern sowie Privatbanken für ihre institutionellen und privaten Kunden und zu geringem Teil von Pensionskassen nachgefragt³⁵. Geographisch lag der Schwerpunkt der Nachfrage in Asien und der Schweiz. Der Handel auf dem Sekundärmarkt dürfte hier zu einer weiteren geographischen Diversifikation beitragen.

4.5.5 Warum unterschiedliche Kapitaltrigger?

Bedeutung der CoCos mit hohem Kapitaltrigger

Bei CoCos mit hohem Kapitaltrigger wird der Trigger so gewählt, dass die Wandlung in angemessenem Abstand zum regulatorischen Minimum erfolgt. Damit soll eine rasche Stabilisierung der Bank noch vor der eigentlichen Sanierungs- und Liquidationsphase erreicht werden.

Bedeutung der CoCos mit niedrigem Kapitaltrigger

Bei CoCos mit niedrigem Kapitaltrigger wird der Trigger so gewählt, dass im Krisenfall die Umsetzung von organisatorisch bereits vorbereiteten Rettungsmassnahmen wie der Sicherung der systemrelevanten Funktionen einer Bank zeitlich und finanziell gewährleistet wird.

³⁵ Nach vorliegenden Informationen ist davon auszugehen, dass Banken CoCos nicht für das Bankbuch erworben haben.

4.6 Steuerliche Massnahmen

4.6.1 Das vorgeschlagene steuerliche Massnahmenpaket

Im Krisenfall soll die Wandlung der CoCos möglichst reibungslos erfolgen. Dafür sind die steuerlichen Rahmenbedingungen für den schweizerischen Bondmarkt und insbesondere für CoCos zu verbessern, so dass die Emission zu international wettbewerbsfähigen Konditionen aus der Schweiz heraus erfolgen kann. Zu diesem Zweck sind drei steuerliche Begleitmassnahmen vorgesehen:

- Abschaffung der Emissionsabgabe auf Obligationen und Geldmarktpapieren;
- Befreiung der Beteiligungsrechte von der Emissionsabgabe, sofern diese aus der Wandlung von CoCos stammen;
- Übergang vom Schuldner- zum Zahlstellenprinzip bei der Verrechnungssteuer auf Zinsen von Obligationen und Geldmarktpapieren.

Mit der generellen Abschaffung der Emissionsabgabe auf Obligationen und Geldmarktpapieren und dem Übergang vom Schuldner- zum Zahlstellenprinzip bei der Verrechnungssteuer auf Zinsen von Obligationen und Geldmarktpapieren soll die Attraktivität für den gesamten Schweizer Kapitalmarkt und damit auch für die Begebung bedingter Pflichtwandelanleihen erhöht werden. Um zu vermeiden, dass systemrelevante Banken auch noch durch eine Steuer belastet werden, wenn sie sich in einer Notlage befinden, soll im Wandlungsfall zudem keine Emissionsabgabe auf Beteiligungsrechten erhoben werden.

4.6.2 Auswirkungen auf den Schweizer Kapitalmarkt

Der Schweizer Kapitalmarkt für Obligationen und Geldmarktpapiere ist gegenwärtig wenig attraktiv. Dies ist auf die folgenden steuerlichen Faktoren zurückzuführen:

- (1) Die Emissionsabgabe auf Obligationen und Geldmarktpapieren verteuert die Emission, d.h. die Primärmarkttransaktion.
- (2) Die Verrechnungssteuer bewirkt, dass internationale Anleger Obligationen und Geldmarktpapiere, welche dieser Steuer unterliegen, in ihrem Portfolio kaum berücksichtigen, selbst wenn sie aufgrund eines Abkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung (DBA) die Verrechnungssteuer zurückfordern können. Abschreckend sind hier nicht nur der Liquiditätsentzug und die entgangene Verzinsung bis zur Rückerstattung der Verrechnungssteuer, hinreichend ist oft allein schon der administrative Aufwand.
- (3) Die Umsatzabgabe auf Obligationen bewirkt, dass inländische Obligationen heu-

te kaum gehandelt werden.³⁶ Dadurch ist der Sekundärmarkt wenig liquid. Liquide Sekundärmärkte sind aber eine Voraussetzung für attraktive Primärkapitalmärkte.

International erfolgt die Unternehmensfinanzierung derzeit weitgehend ohne Belastung mit Quellensteuern. Auch die Schweizer Konzerne finanzieren ihre Auslandstätigkeiten heute weitgehend über Off-Shore-Länder. Die aktuellen steuerlichen Rahmenbedingungen bewirken, dass börsenkotierte Schweizer Konzerne in der Regel Fremdkapital mittels Emission von Obligationen im Ausland durch eine im Ausland ansässige Konzerngesellschaft beschaffen. Durch dieses Vorgehen können grundsätzlich die Verrechnungssteuer- und die Emissionsabgabepflicht vermieden werden. Um Strukturen zur Steuerumgehung zu verhindern, gelten solche Anleihen gemäss Praxis³⁷ der ESTV indessen unter Umständen als Schweizer Anleihen. In diesem Sinn ist die Emissionsabgabe geschuldet, und die Zinsen unterliegen der Verrechnungssteuer, wenn:

- die inländische Muttergesellschaft der ausländischen Emittentin die Anleihe garantiert und zudem die durch die Obligation aufgenommenen Fremdmittel in die Schweiz fliessen, oder
- die inländische Muttergesellschaft ein so genanntes „keep-well-Agreement“ für die Emittentin der Anleihe abgegeben hat und längerfristig (d.h. länger als ein Jahr) mehr als 10% der extern beschafften Mittel in die Schweiz fliessen. Verwendet die inländische Muttergesellschaft die mit eigener Garantie im Ausland erworbenen Mittel selber z.B. für den Erwerb einer Beteiligung an einer ausländischen Gesellschaft, so stellt auch dies einen Mittelfluss in die und eine Verwendung in der Schweizer Gesellschaft dar. Kurzfristige Mittelflüsse (d.h. weniger als ein Jahr) in die Schweiz von bis zu 30% werden grundsätzlich toleriert.

Das Verbot der Mittelverwendung in der Schweiz schränkt die konzernexterne Finanzierung ein. Die konzerninterne Finanzierung ist von der Emissionsabgabe und der Verrechnungssteuer befreit, sofern ein schweizerischer Konzern nicht für eine Anleihe garantiert, welche von einer ausländischen Konzerngesellschaft ausgehen worden ist. Durch diese Einschränkung wird verhindert, dass verrechnungssteuerpflichtige mit verrechnungssteuerfreien konzerninternen Zinszahlungen vermischt werden.

Aufgrund der steuerlichen Regelungen findet das Emissionsgeschäft mit Anleihen also weitgehend im Ausland statt. Die Einschränkung bei der konzerninternen Finanzierung verhindert in vielen Fällen, dass das Cash Pooling, d.h. der konzerninterne

³⁶ Geldmarktpapiere sind von der Umsatzabgabe ausgenommen (Art. 14 Bst. g StG). Ebenfalls ausgenommen sind die Vermittlung oder der Kauf und Verkauf von ausländischen Obligationen, soweit der Käufer oder der Verkäufer eine ausländische Vertragspartei ist (Art. 14 Bst. h StG).

³⁷ Vgl. SBVg (1993).

Liquiditätsausgleich durch ein zentrales Finanzmanagement, in der Schweiz zentralisiert werden kann.

Während die Verrechnungssteuer ihre Sicherungsfunktion bei Zinsen auf inländischen Bankguthaben und inländischen Dividenden wirksam erfüllt, greift sie bei Zinsen auf Obligationen und Geldmarktpapieren, die von Schweizer Konzernen ausgegeben werden, kaum. Da die konzernexterne Finanzierung mit Anleihen weitgehend über ausländische Konzerngesellschaften im Ausland erfolgt, ist der Schuldner kein Inländer, so dass die Zinsen auf diesen Anleihen von der geltenden Verrechnungssteuer nicht erfasst werden. Soweit solche Obligationen von ausländischen Konzerngesellschaften schweizerischer Konzerne von Ausländern und steuerunehrlichen inländischen Anlegern gehalten werden, gehen der Schweiz dadurch Steuereinnahmen verloren.

Das vorgeschlagene Massnahmenpaket gestaltet die Rahmenbedingungen für den Schweizer Kapitalmarkt attraktiver und beseitigt die Hindernisse, welche einem zentralisierten Finanzmanagement in der Schweiz entgegenstehen.

Aufgrund der zu erwartenden Belebung des Schweizer Kapitalmarktes und der Ansiedlung zusätzlicher Finanzierungsfunktionen in der Schweiz dürfte zusätzliche Wertschöpfung entstehen, so dass Bund sowie Kantone und Gemeinden zusätzliche Gewinn- und Einkommenssteuern vereinnahmen.

4.6.3 Finanzielle Auswirkungen auf Bund, Kantone und Gemeinden

Nutzen für die öffentliche Hand

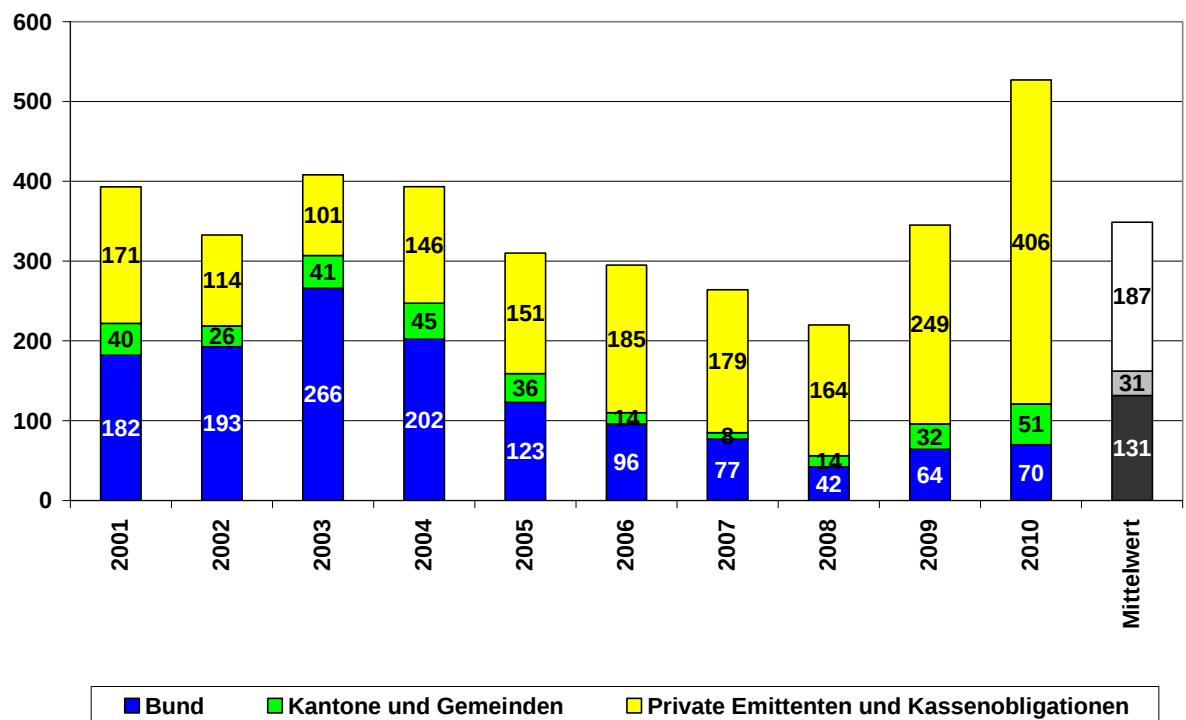
Die regulatorischen Änderungen reduzieren das finanzielle Risiko für die öffentliche Hand, insbesondere die SNB und den Bund, da die Stabilität systemrelevanter Finanzinstitute gestärkt wird und die Wahrscheinlichkeit eines mit hohen Ausgaben verbundenen staatlichen Eingriffs sinkt. Die höhere Stabilität führt auch zu einer geringeren Schwankungsbreite der Einnahmen und Ausgaben und trägt damit ebenfalls zur Planungssicherheit der Finanzpolitik bei. Neben dem Nutzen der Vorlage für die öffentlichen Haushalte sind auch Kosten zu berücksichtigen. Diese Kosten betreffen vorab den steuerlichen Bereich und werden im Folgenden näher erläutert.

Direkte Anstosswirkungen der steuerlichen Massnahmen

Das vorgeschlagene steuerliche Massnahmenpaket ist mit folgenden direkten finanziellen Auswirkungen verbunden:

- Durch die Abschaffung der Emissionsabgabe auf Fremdkapital entstehen dem Bund jährliche durchschnittliche Mindereinnahmen von brutto CHF 348 Mio. Unter Abzug der CHF 131 Mio., welche der Bund auf seinen Emissionen an sich selber bezahlt, resultieren netto Mindereinnahmen von CHF 217 Mio. Kantone und Gemeinden profitieren davon, weil ihre Ausgaben um CHF 31 Mio. sinken und weil darüber hinaus auch Unternehmen entlastet werden, die sich im Besitz der öffentlichen Hand befinden (vgl. Abbildung 3).³⁸

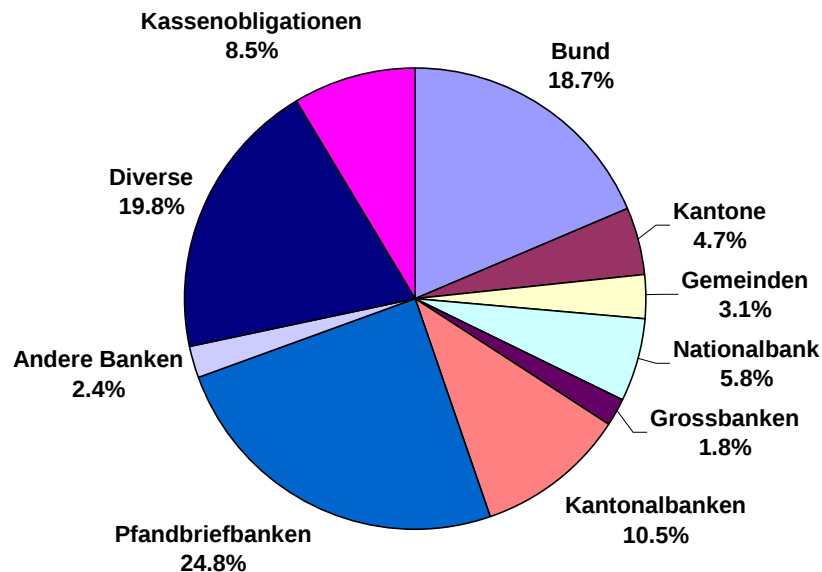
Abbildung 3: Brutto-Einnahmen aus der Emissionsabgabe auf Fremdkapital nach Emittenten, 2001-2010, in CHF Mio.



Quelle: ESTV

³⁸ Die Einnahmen aus der Emissionsabgabe aus Fremdkapital schwanken im Zeitablauf stark, ohne dass ein Zeittrend vorliegt. Von daher beruht die Schätzung der Mindereinnahmen nicht auf dem letzten verfügbaren Wert, sondern auf einem Zehnjahresmittel.

Abbildung 4: Anteile der Emittentenkategorien an den Brutto-Einnahmen aus der Emissionsabgabe auf Fremdkapital, Durchschnitt 2007-2010



Quelle: ESTV

- Der Übergang vom Schuldner- zum Zahlstellenprinzip für Zinsen von Obligationen und Geldmarktpapieren erzeugt sowohl Mehr- als auch Mindereinnahmen. Diese Effekte sind nachfolgend qualitativ beschrieben:
 - Die Unterstellung der Zinsen auf ausländischen Obligationen und Geldmarktpapieren zugunsten inländischer natürlicher Personen mit Vermögensverwaltung bei Schweizer Zahlstellen dürfte Mehreinnahmen bei der Verrechnungssteuer bzw. der Einkommenssteuer bringen. Betroffen sind Bund und Kantone. Bei den Kantonen dürften zudem die Rückerstattungsansprüche aus der Verrechnungssteuer zunehmen.
 - Dem stehen Mindereinnahmen bei der Verrechnungssteuer infolge der Freistellung der Zinsen auf inländischen Obligationen und Geldmarktpapieren zugunsten der inländischen nicht-natürlichen Personen mit Schweizer Zahlstelle und der Zahlungen an Adressen in ausländischen Staaten, mit denen die Schweiz ein DBA abgeschlossen hat, gegenüber. Dies hat auch zur Folge, dass die Rückerstattungsansprüche zurückgehen. Betroffen ist in erster Linie der Bund, subsidiär über ihren Anteil an den Verrechnungssteuereinnahmen auch die Kantone.
 - Zinsen aus inländischen Obligationen und Geldmarktpapieren unterstehen neu dem Zinsbesteuerungsabkommen zwischen der Schweiz und der EU statt der Verrechnungssteuer. Es ist offen, ob der Schweiz dadurch Mehr-

oder Mindereinnahmen zufließen.

- Es ist möglich, dass steuerunehrliche inländische natürliche Personen ihre Zahlstelle ins Ausland verlagern, um die Verrechnungssteuer zu vermeiden bzw. die Einkommens- und die Vermögenssteuer zu umgehen. Bei diesen steuerunehrlichen Personen verursacht dies zwar keine Mindereinnahmen; solche können jedoch bei der Gewinn- und der Einkommenssteuer entstehen, weil die Wertschöpfung der inländischen Vermögensverwalter zurückgeht. Um dieses Risiko einzuschränken, ist die Verrechnungssteuerfreiheit der Zinsen auf inländischen Obligationen und Geldmarktpapieren bei Zahlung an eine Adresse im Ausland auf DBA-Staaten begrenzt, da hier der Schweiz die Amtshilfe offen steht. Soll das Risiko der Steuerhinterziehung weiter eingeschränkt werden, müssten beispielsweise im Zinsbesteuerungsabkommen mit der EU und/oder in den bilateralen Abkommen über die Abgeltungssteuern auf Geldern ausländischer Vermögensverwaltungskunden in der Schweiz Reziprozitätsklauseln zugunsten der Schweiz ausgehandelt werden.

Effekte infolge von Verhaltensanpassungen

Die regulatorischen Anforderungen bedingen, dass die TBTF-Banken zusätzliches Common Equity bzw. CoCos ausgeben. Dies wirkt sich über vier Kanäle auf die Steuereinnahmen von Bund, Kantonen und Gemeinden aus, nämlich

- die Finanzierung des Kapitalbedarfs;
- die veränderte Kapitalstruktur;
- den Wertschöpfungs- und Gewinneffekt; und
- Vermögenseffekte.

Zunächst müssen die betroffenen Institute das Kapital für die höheren Kapitalanforderungen beschaffen. Dies kann über Aussenfinanzierung mit Eigen- oder Fremdkapital (CoCos) oder über Innenfinanzierung (Selbstfinanzierung mittels Gewinnthesaurierung) geschehen.

Anteilsfinanzierungseffekt: Wird das zusätzliche Common Equity nicht durch Selbstfinanzierung, sondern durch Kapitalerhöhung auf dem Wege der Anteilsfinanzierung (Aussenfinanzierung mit Eigenkapital) aufgebracht, fällt darauf die Emissionsabgabe mit einem Satz von 1% an. Allerdings ist davon auszugehen, dass die betroffenen Institute das zusätzliche Common Equity weitgehend durch die günstigere Selbstfinanzierung aufbringen werden. Somit dürften für den Bund nur geringfügige Mehreinnahmen bei der Emissionsabgabe auf Eigenkapital resultieren.

Selbstfinanzierungseffekt: Zumindest in der Anpassungsphase an die höheren Eigenmittel-Vorschriften wird ein Teil des zusätzlichen Common Equity in Form der Gewinnthesaurierung selbstfinanziert. Dadurch sinkt die Gewinnausschüttungsquote.

Das geringere Dividendeneinkommen der Investoren wirkt sich bei ausländischen Investoren in einem Rückgang der Sockelsteuer auf Dividenden bei der Verrechnungssteuer aus. In Bezug auf inländische Anleger sinkt das Einkommenssteueraufkommen bzw. Verrechnungssteueraufkommen.

Nach Ablauf der Anpassungsphase führen die neuen regulatorischen Anforderungen zu einer veränderten Kapitalstruktur.

Kapitalstruktureffekt Gewinnsteuer: Aufgrund der höheren Eigenmittel nimmt der Anteil der Fremdfinanzierung ab: Es können weniger Schuldzinsen von der Bemessungsgrundlage der Gewinnsteuer abgezogen werden. Zusätzlich sinkt durch den höheren Eigenfinanzierungsgrad die Risikoprämienkomponente in den Schuldzinsen. Dadurch verbreitert sich die Bemessungsgrundlage der Gewinnsteuer. Es resultieren Mehreinnahmen für Bund, Kantone und Gemeinden. Gegenläufig wirkt sich jedoch das Instrument der neu geschaffenen CoCos aus: Die Bemessungsgrundlage der Gewinnsteuer vermindert sich bei diesen nicht nur durch die Zinskomponente. Auch die den Anlegern bezahlte Stillhalterprämie kann als Aufwand abgesetzt werden. Somit ist die Nettowirkung des Kapitalstruktureffektes auf die Gewinnsteuer offen.

Kapitalstruktureffekt Kapitalsteuer: Das zusätzliche Common Equity erhöht die Bemessungsgrundlage der Kapitalsteuer – unabhängig davon, ob dieses Common Equity selbstfinanziert oder aussenfinanziert ist. Geht man davon aus, dass die Steuerbasis der Kapitalsteuer der Grossbanken (Stand 2008) aus Common Equity von CHF 32 Mrd. und einem Tier 1 Kapital von CHF 16 Mrd. besteht und dass die Banken neu ein Common Equity von CHF 80 Mrd. anstreben sollen, vergrössert sich die Steuerbasis der Kapitalsteuer um CHF 32 Mrd. Unterstellt man einen Kapitalsteuersatz von 1.721 Promille, resultieren für Kantone und Gemeinden nach der Anpassungsphase an das höhere Common Equity jährliche Mehreinnahmen von CHF 55 Mio.

Kapitalstruktureffekt Einkommenssteuer: Die veränderte Kapitalstruktur der TBTF-Banken wirkt sich auf die steuerlich relevante Einkommenszusammensetzung der Anleger aus: Der Anteil des Zinseinkommens aus klassischen Fremdfinanzierungsinstrumenten nimmt relativ zu anderen Einkommensformen ab. Das Einkommen aus Common Equity (Dividenden und Kapitalgewinne) und das Einkommen aus CoCos (Zinsen und Kapitalgewinne in Form von Stillhalterprämien) nehmen dagegen zu. Da Kapitalgewinne auf im Privatvermögen gehaltenen Beteiligungen steuerfrei sind, ergeben sich aus der veränderten Zusammensetzung des Anlegereinkommens Mindereinnahmen bei der Einkommenssteuer von Bund, Kantonen und Gemeinden.

Das neue regulatorische Umfeld wirkt sich nicht nur auf der Passivseite der Bilanz aus, sondern zieht auch Veränderungen im Aktivgeschäft nach sich. Massgebend sind die folgenden Fragen:

- Wie verändern die neuen Rahmenbedingungen das Angebots-Portfolio der Banken? Welche Geschäfte werden weniger oder gar nicht mehr, welche vermehrt

getätigt?

- Wie verändert sich das Gewinn-Risiko-Profil über alle Geschäftsfelder? Inwieweit werden Geschäftsfelder mit höherem erwartetem Gewinn, aber grossen Schwankungen des Gewinns/Verlusts durch Geschäftsfelder mit tieferen aber stabileren Gewinnaussichten ersetzt?
- Nimmt das Geschäftsvolumen, alimentiert durch zusätzlich ausgegebenes Common Equity bzw. die CoCos, zu oder ab? Das zusätzliche Kapital könnte andere Kapitalformen substituieren, so dass sich die Bilanzsumme nicht vergrössert, sondern verringert.
- Wie entwickelt sich das aus der Schweiz getätigte Geschäft relativ zum aus dem Ausland getätigten Geschäft?

Steuerlich wirken sich solche Veränderungen unmittelbar über die erzielten Gewinne auf das Gewinnsteueraufkommen aus. Mittelbar beeinflusst die in Form von Löhnen und Gehältern bzw. Dividenden verteilte Wertschöpfung die Einkommenssteuereinnahmen.

Tabelle 4 beschreibt, unter welchen Bedingungen Mindereinnahmen oder Mehreinnahmen auftreten:

Tabelle 4: Bedingungen für staatliche Minder- resp. Mehreinnahmen

Steuereinnahmen aus Gewinn sowie aus Löhnen und Gehältern, die in der Schweiz besteuert werden, <u>nehmen ab</u> , wenn...	Steuereinnahmen aus Gewinn sowie aus Löhnen und Gehältern, die in der Schweiz besteuert werden, <u>nehmen nicht ab bzw. nehmen zu</u> , wenn...
... Geschäftsfelder mit höheren realisierten Renditen durch Geschäftsfelder mit niedrigeren Renditen ersetzt werden;	... Geschäftsfelder mit höheren realisierten Renditen <u>nicht</u> durch Geschäftsfelder mit tieferen Renditen ersetzt werden;
... das Geschäftsvolumen trotz des zusätzlich ausgegebenen Kapitals in Form von Common Equity bzw. CoCos abnimmt, weil das zusätzliche Kapital durch den Abbau anderer Kapitalformen überkompensiert wird, so dass sich die Bilanzsumme nicht vergrössert, sondern verringert;	... das Geschäftsvolumen zunimmt, weil das zusätzlich ausgegebene Kapital in Form von Common Equity bzw. der CoCos nicht oder nicht vollumfänglich andere Kapitalformen substituiert, so dass die Bilanzsumme nicht sinkt oder sogar zunimmt;
... das aus der Schweiz getätigte Geschäft relativ zum aus dem Ausland getätigten Geschäft an Bedeutung verliert.	... das aus der Schweiz getätigte Geschäft relativ zum aus dem Ausland getätigten Geschäft konstant bleibt oder an Bedeutung gewinnt.

Quelle: ESTV

Unter dem Strich dürften Wertschöpfungs- und Gewinneffekte negativ ausfallen, was folgende Auswirkungen nach sich ziehen würde: Die Bemessungsgrundlage der Gewinnsteuer sinkt. Dadurch nehmen die Gewinnsteuereinnahmen von Bund und Kantonen/Gemeinden ab. Wegen der niedrigeren Lohnsumme und der niedrigeren Gewinnausschüttung verringern sich auch die Einkommenssteuereinnahmen von Bund und Kantonen/Gemeinden. Die geringere Gewinnausschüttung bewirkt bei ausländischen Investoren einen Rückgang der Sockelsteuer auf Dividenden bei der Verrech-

nungssteuer. In Bezug auf inländische Anleger sinkt das Einkommenssteueraufkommen bzw. das Verrechnungssteueraufkommen.

Vermögenseffekt Vermögenssteuer: Der Netto-Unternehmenswert und mit ihm der Verkehrswert der Aktien der TBTF-Banken bestimmt sich durch den Barwert ihrer erwarteten künftigen Gewinne (free cash flows): Aufgrund des oben beschriebenen Gewinneffektes nimmt der Zähler der Barwertformel ab. Wenn die veränderte Kapitalstruktur auch zu höheren Finanzierungskosten (weighted average cost of capital) führt, erhöht sich zudem auch der Nenner der Barwertformel. Der Gewinneffekt – und gegebenenfalls ein zusätzlicher Impuls durch die höheren Finanzierungskosten – senkt den Verkehrswert der Aktien. Dadurch verringert sich die Bemessungsgrundlage der Vermögenssteuer. Für die Kantone/Gemeinden ergeben sich Mindereinnahmen. Allerdings ist davon auszugehen, dass diese Effekte bereits heute in den Aktienkursen der betroffenen Institutionen eskomptiert sind. Infolgedessen dürften mit dem Vermögenseffekt keine zusätzlichen Mindereinnahmen mehr verbunden sein.

Vermögenseffekt Umsatzabgabe: Der Vermögenseffekt reduziert auch die Bemessungsgrundlage der Umsatzabgabe, weil die Aktien der TBTF-Banken zu tieferen Kursen gehandelt werden. Da jedoch die Aktienkurse diese Information bereits heute widerspiegeln, dürften dem Bund aufgrund des Vermögenseffektes bei der Umsatzabgabe ebenfalls keine weiteren Mindereinnahmen entstehen.

In Anhang 2 findet sich eine Zusammenfassung der Auswirkungen auf die Steuereinnahmen von Bund, Kantonen und Gemeinden, gegliedert nach Steuerarten und den auftretenden Effekten.

4.7 Vergütungsregeln bei Staatshilfe

In Art. 10b E-BankG werden mögliche Massnahmen im Bereich der Vergütungen dargelegt, die der Bundesrat selektiv anordnen muss, falls einer systemrelevanten Bank trotz Umsetzung der besonderen aufsichtsrechtlichen Anforderungen staatliche Beihilfe aus Bundesmitteln gewährt wird. Diese gesetzliche Regelung hat verschiedene Auswirkungen.

In Bezug auf die Wahl des Arbeitgebers und damit dessen Attraktivität dürften die Auswirkungen sehr gering sein, da es sehr unwahrscheinlich ist, dass diese neue Regelung überhaupt zur Anwendung kommt. Falls eine systemrelevante Bank dennoch eine staatliche Unterstützung benötigt, müssen ihre Arbeitnehmer möglicherweise auf ihre variablen Vergütungen, oder einen Teil davon, verzichten. Einerseits könnten dann nicht-systemrelevante Banken profitieren, indem sie qualifiziertes Personal systemrelevanter Banken abwerben, womit deren Kunden und der Öffentlichkeit aber auch signalisiert wird, dass keine öffentlichen Gelder dazu verwendet werden, um variable Vergütungen der Bankangestellten zu bezahlen. Andererseits er-

höht eine staatliche Unterstützung aber auch die Wahrscheinlichkeit, dass die betroffenen Arbeitnehmer in der Krise ihre Stelle behalten können, womit natürlich ein indirekter Beitrag des Staates an die Fixlöhne geleistet wird. Damit erfolgt auch eine Kompensation für das Risiko, dass die Arbeitnehmer im Krisenfall auf ihre variable Vergütungen (oder einen Teil davon) verzichten müssen.

Des Weiteren dürften sowohl systemrelevante als auch nicht-systemrelevante Banken in Krisenzeiten ihre variablen Vergütungen aufgrund des Geschäftsinteressens oder des Drucks der Politik und der Öffentlichkeit reduzieren. Da einer krisengeschüttelten systemrelevanten Bank ebenfalls vorgeschrieben werden kann, dass sie ihre variablen Vergütungen vermindert, kann die Verwendung staatlicher Mittel zur Bezahlung variabler Vergütungen vermieden werden.

Im nationalen Vergleich zu anderen Branchen wird die Entlohnung im Bankensektor auch bei krisenbedingter Reduktion resp. Wegfall der variablen Vergütungen kompetitiv bleiben, da die Beschäftigten im Finanzdienstleistungsbereich bereits mit ihrem Fixgehalt überdurchschnittlich gut verdienen. Auch im internationalen Umfeld dürfte die Änderung des BankG keine Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit oder die Attraktivität der Schweizer Banken als Arbeitgeber haben, da viele ausländische Staaten über ähnliche Regulierungen verfügen.

Die systemrelevanten Banken könnten sogar bereits in Phasen wirtschaftlicher Prosperität die variable Komponente der Entlohnung tendenziell zurückfahren. Die damit verbundene Erhöhung der fixen Gehaltskomponente kann aber gerade in Krisenzeiten dazu führen, dass mehr Arbeitnehmer entlassen werden, da die Banken die Kosten nicht mehr mit einer Reduktion der variablen Vergütungen reduzieren können (Wegfall des Puffers). Es ist denkbar, dass wichtige Mitarbeiter die systemrelevanten Banken verlassen und ihre Dienstleistungen als "externe Berater" anbieten, die nicht von den Änderungen des BankG betroffen sind.

In Bezug auf das Verhalten der Mitarbeiter könnte Art. 10b E-BankG vor einer Krise Anreize setzen, übertriebene Risiken, welche für einen individuellen Mitarbeiter zwar lohnend sein können, aber mit einem für die Bank unverhältnismässigen Risiko verbunden sind, nicht einzugehen. Ein solcher Mitarbeiter könnte zwar vom eingegangenen Risiko kurzfristig profitieren, weiss aber zugleich, dass er dafür in Zukunft eventuell auf variable Vergütungen verzichten muss.

5 Volkswirtschaftliche Auswirkungen - Warum ein Gesamtpaket?

Präventive Massnahmen, wie die Erhöhung von Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen, reduzieren die Wahrscheinlichkeit einer Bankenkrise, können sie aber nicht verhindern. Deshalb müssen präventive Massnahmen durch kurative Elemente und schliesslich auch durch Massnahmen zur Sicherstellung der Weiterführung systemrelevanter Funktionen ergänzt werden. Das vorgeschlagene Gesamtpaket trägt dieser Lehre aus der jüngsten Krise Rechnung.

Dieses Kapitel zeigt das Zusammenwirken der verschiedenen Massnahmen im Gesamtpaket und diskutiert anhand einzelner Beispiele, welche Auswirkungen das fehlende Umsetzen einzelner Massnahmen auf die Lösung des TBTF-Problems haben kann.

5.1 Zusammenwirken der einzelnen Massnahmen als TBTF-Gesamtlösung

Das Zusammenspiel der einzelnen Massnahmen im Gesamtpaket wird vor allem im Bereich des Krisenmanagements deutlich.

5.1.1 Wirkungsweise eines effizienten Krisenmanagements

Die präventiven Elemente

Die vorgeschlagenen Massnahmen zielen in ihrer Gesamtheit in den unterschiedlichen wirtschaftlichen Stadien einer Bank auf eine Stabilisierung ab. In wirtschaftlich guten Zeiten haben die Massnahmen in den Bereichen Kapital, Liquidität, Risikoverteilung und Organisation zum Ziel, dass die Bank sich in den entsprechenden Kategorien auf eine Krise vorbereitet, indem sie Vorsorge trifft (in Abbildung 5: „Prävention“). Durch den zusätzlichen Aufbau von verlusttragenden Kapitalreserven, einem auch für eine Stressphase angemessenerem Liquiditätspolster, einer Risikoverteilung durch Diversifikation des Anlage- und Finanzierungsportfolios sowie Vorkehrungen für den Krisenfall durch entsprechende organisatorische Massnahmen soll eine Bank in sogenannten guten Zeiten die günstigen Voraussetzungen bei Ressourcen und Marktkonditionen nutzen.

Dabei soll eine langfristige und präventive Strategie verhindern, dass eine Bank zu „unangemessenen“ Risiken neigt, indem sie in wirtschaftlich guten Zeiten ihre Risikotragfähigkeit zur kurzfristigen Gewinnoptimierung überbelastet. Durch ein Krisenmanagement werden in guten Zeiten die Risikobereitschaft an der langfristigen Tragfähigkeit ausgerichtet, Ausgleichspuffer angehäuft, sowie die erforderlichen organisatorischen Massnahmen so ausgewählt, vorbereitet und umgesetzt, um für die wirt-

schaftlich schwierigen Phasen möglichst optimale Lösungen zur Bewältigung der Krise bereit zu haben.

Die kurativen Elemente

Zudem gewinnt man im Falle einer Krise durch die entsprechenden Vorbereitungen zusätzliche Handlungsoptionen, die ohne geeignete vorbereitende Massnahmen nicht zur Verfügung stehen würden (in Abbildung 5: „Stabilisierung“). Hierzu zählen z.B. die Kapitalzuführung durch tief-triggernde CoCos oder die Überführung der systemrelevanten Funktionen in einen selbständigen Rechtsträger. Durch die organisatorischen Massnahmen verfügt die Bank zudem über ein Krisenkonzept, welches das Management bei den operativen Entscheidungen entlastet. Investoren und Kunden gewinnen durch diese zusätzliche Stabilität in Krisenzeiten an Vertrauen, was Panikreaktionen vermindert und die Bank bei der Überwindung einer Krise unterstützt. Die Verbesserung der Stabilität einzelner Banken bzw. deren systemrelevanten Funktionen bewirkt insgesamt eine Verbesserung der Stabilität des Finanzsektors und der Volkswirtschaft. Die Gefahr einer Ansteckung anderer Banken oder der Übertragung einer Krise auf andere Sektoren und die gesamte Volkswirtschaft und deren Folgen wird dadurch gemindert.

Im Paket bewirken die Massnahmen, dass die Stabilität der Bank in den verschiedenen Ausprägungen und Intensitäten von Krisen verbessert wird und daher der Markt mehr Vertrauen in die Widerstandsfähigkeit der Bank hat. Spekulative Marktteilnehmer werden weniger geneigt sein zu versuchen die Bank zu ‚testen‘, was das Krisenmanagement der Bank erleichtert. Weder die präventiven noch die kurativen Massnahmen können jedoch das Risiko einer schweren Krise einer TBTF-Bank vollständig auf null reduzieren, weshalb zusätzliche Massnahmen notwendig sind (in Abbildung 5: „Zwangssanierung / Liquidation“).

Diese zentrale Funktion erfüllen die vorgesehenen organisatorischen Massnahmen zur Sanierung oder Liquidation einer Bank, indem sie der Bank, den Kunden, den Investoren, dem Staat und nicht zuletzt der Aufsicht zu den sich aufdrängenden Lösungsschritten ein vorab geplantes Szenario zur Verfügung stellen. Die präventiven Massnahmen sowie die Massnahmen zur Stabilisierung reduzieren die Wahrscheinlichkeit von ernsthaften Bankenkrisen in der Schweiz sowie deren Auswirkungen auf den Finanzplatz und die Volkswirtschaft insgesamt. Jedoch erst durch die Massnahmen zur Sanierung oder Liquidation einer TBTF-Bank kann die Wettbewerbsverzerrung bzw. die Abwälzung der eingegangenen Risiken auf die Steuerzahler in letzter Konsequenz gelöst werden.

Auch in Zukunft können Krisen im Finanzsektor nicht ausgeschlossen werden. Das TBTF-Gesamtpaket bewirkt allerdings für die Stabilität einer Bank eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Status quo. Als Folge der Vorbereitungen sind Krisen

bei Grossbanken künftig leichter zu bewältigen. Es werden Alternativen zu einer Rettung oder Liquidation der Gesamtbank unter Einsatz von Staatsgeldern möglich. Mit den verschiedenen Komponenten des Gesamtpakets wird ein hoher Wirkungsgrad erreicht. Zudem wird mit dem TBTF-Gesamtpaket berücksichtigt, dass a priori nicht prognostiziert werden kann, auf welche Komponenten der Stabilität einer Bank sich eine Krise auswirkt. Ernsthafte Krisen können zudem im Verlauf alle Stabilitätskomponenten einer Bank erfassen. Es ist daher zu erwarten, dass mit zunehmender Intensität einer Krise zum Schutze gegen die verschiedenen Krisenaspekte alle Massnahmen des Gesamtpakets zum Tragen kommen. Klare Abläufe und Massnahmen reduzieren Unsicherheit und erleichtern den Marktteilnehmer ihre Erwartungen und Reaktionen einzupendeln. Eine Krise wird daher für eine Bank und die Aufsichtsbehörden besser beherrsch- und überwindbar.

Wirkungsweise des Gesamtpakets in leichten Krisen

In leichten wirtschaftlichen Krisen ist eine Bank durch die Wirkungen des TBTF-Massnahmenpakets besser vorbereitet und kann zügig und angemessen reagieren. Die Bank kann ihr Geschäftsmodell in Art und Umfang weitestgehend aufrechterhalten. Verluste der Bank können durch die Kapitalpolster der *neuen Eigenmittelvorschriften* besser absorbiert werden, ohne die Gefahr einer aus Marktsicht kritischen oder regulatorisch unzureichenden Kapitalsierung. Durch die frühzeitige Schaffung von weiteren Kapitalvorräten, wie zusätzlichen Kapitalpuffern und wandelbaren Pflichtanleihen in Form von CoCos mit hohem Trigger, kann es eine Bank vermeiden, den Kapitalmarkt in einer Krise beanspruchen zu müssen. Sie kann sich präventiv zu besseren Konditionen das Kapital sichern und im Ernstfall dadurch ihre Verluste ausgleichen bzw. durch die Wandlung der CoCos mit hohem Trigger den notwendigen Kapitaleffekt erzielen.

Ebenso wie die Eigenmittelvorschriften sollen die *neuen Liquiditätsvorschriften* die Stabilität der Bank verbessern. Sie wirken jedoch auf einen anderen Markt- und Krisenmechanismus, indem sie die Bank vorbereiten, durch ein besseres Liquiditätsmanagement und ausreichende Liquiditätsreserven auch breitere Marktstörungen zu überstehen. Während der Finanzkrise hat sich gezeigt, dass sich die Marktliquidität sehr schnell deutlich vermindern kann. Auf einzelnen Märkten wie dem Interbankenmarkt oder für bestimmte Vermögenswerte kann es zu langanhaltenden Einschränkungen oder dem Erliegen kommen. In einer Krise kann eine Bank zudem mit einem starken Mittelabfluss konfrontiert sein. Durch die neuen Liquiditätsvorschriften sollen die Banken durch ein geeignetes Liquiditätsmanagement und ausreichende Liquiditätsreserven in die Lage versetzt werden, in Krisen kurzfristige Störungen der Marktliquidität selbständig und ohne Liquiditätshilfen der SNB überbrücken zu können.

Die *zusätzlichen Risikoverteilungsvorschriften* sollen in einer Krisenphase frühzeitig sicherstellen, dass keine weiteren Banken durch die Krise einer Grossbank betroffen werden. Die organisatorischen Massnahmen des Gesamtpakets bewirken, dass sich

die Bank frühzeitig mit den Krisenmechanismen auseinandergesetzt hat und durch geeignete Vorsorge, wie z.B. genehmigtes Kapital, Notmassnahmen in einer Krise und deren negative Öffentlichkeits- und Marktwirkung vermeiden kann.

Ohne diese präventiven Massnahmen könnte das Management in einer Krise zu Gegenmassnahmen und Entscheidungen gezwungen sein, für die Erreichung kurzfristiger Lösungen ungünstige Konditionen zu akzeptieren. Dies kann der Bank in langfristiger Perspektive schaden, z.B. durch Notverkäufe von Vermögenswerten oder Kapitalmassnahmen zu langfristig nachteiligen Konditionen. Ziel der Gesamtanforderungen des TBTF-Pakets ist es, die Bank in die Lage zu versetzen, dass in einer leichten Krise unvorteilhafte oder gar krisenverstärkende Massnahmen vermieden werden können und für die Bank eine Lösung aus eigener Kraft möglich ist, ohne langfristig schädigende Folgen für das Geschäftsmodell und Ergebnis der Bank sowie für die gesamte Volkswirtschaft.

Wirkungsweise des Gesamtpakets in schweren Krisen

Im Falle der schweren Krise einer Bank ermöglichen die präventiven und kurativen Wirkungen, welche die Kapital-, Liquiditäts-, Risikoverteilungs- und organisatorischen Massnahmen entfalten, eine Begrenzung der volkswirtschaftlichen Beeinträchtigung, d.h. die Sicherstellung der für die Volkswirtschaft systemrelevanten Funktionen (siehe oben). Zudem ermöglicht das Massnahmenpaket in einer schweren Krise, geeignete Lösungsschritte zur Überwindung der Krise wie die Sanierung oder Liquidation einer Bank einzuleiten, ohne dass staatliche Mittel in Anspruch genommen werden müssen. Dies vermeidet zudem unnötige Verzögerungen mit der Gefahr eines Übergriffes auf bislang nicht betroffene Teile der Bank, oder das gesamte Finanzsystem und minimiert die Kosten für alle Betroffenen bzw. maximiert das Ergebnis der getroffenen Massnahmen³⁹. Hierzu ist es jedoch erforderlich, dass sowohl die verschiedenen Krisensymptome, als auch die unterschiedlich denkbare Krisenintensität berücksichtigt werden.

Schwere Bankkrisen führen in der Regel zu einem erheblichen Kapital- und Liquiditätsabfluss, bei dem die Bank die Grenzen der regulatorischen Mindestvorschriften zu Kapital und Liquidität erreicht und nicht mehr in der Lage ist, sich innerhalb angemessener Frist zu erholen. Zudem besteht die Gefahr, dass der Markt eine strahlende Bank bereits vor Erreichen der regulatorischen Mindestanforderungen sanktioniert. In diesen kritischen Situationen besteht somit in der Regel ein erheblicher Zeitdruck für die Krisenbank und die Aufsichtsbehörden.

Nachdem die Bank im Verlauf einer schweren Krise die durch das TBTF-Gesamtpaket vorgesehenen Kapitalpuffer bereits weitestgehend aufgebraucht hat, ist im Ernstfall einer *Sanierungs- oder Liquidationsphase* unvermeidbar. Durch die im

³⁹ Zu den volkswirtschaftlichen Kosten einer Bankenkrise sowie den Kosten der international geplanten Regulierungsmassnahmen vgl. BCBC und FSB (2010b).

Rahmen des TBTF-Gesamtpakets geforderten CoCos (niedrige Trigger) soll durch die Bank selbst das benötigte Kapital für eine Sanierung oder Liquidation bereit gestellt werden. Die erforderlichen Rettungsmassnahmen zur Fortführung der systemrelevanten Funktionen ohne signifikanten Unterbruch sollen somit ohne staatliche Finanzhilfe eingeleitet werden können.

Die kurativen Elemente der organisatorischen Massnahmen des TBTF-Gesamtpakets werden in einer schweren Krise mit der Wandlung der niedrig triggernden CoCos ausgelöst. Für die Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen und die erfolgreiche Sanierung oder Liquidation einer Bank sind jedoch umfangreiche präventive Massnahmen bereits vor einer möglichen Krise zu treffen. Hierzu sieht das TBTF-Gesamtpaket sowohl die Erstellung eines Notfallplanes zur Sicherung der systemrelevanten Funktionen als auch die Erarbeitung von international bereits vorgeschriebenen RRP's vor⁴⁰. Damit einhergehend wird die Bank im Rahmen ihres Krisenmanagements sich umfassend mit den möglichen Szenarien einer privatautonom Krisenbewältigung auseinandersetzen müssen. Als Ergebnis sind die zur Umsetzung der vorgeschlagenen Massnahmen notwendigen Schritte, z.B. in Form eines geeigneten Organisationsmodells einzuleiten. Abbildung 5 gibt einen Überblick über die Massnahmen und deren Wirkung im Verlauf einer Krise.

Abbildung 5: Massnahmen und Wirkungen des TBTF-Gesamtpakets



Quelle: FINMA

⁴⁰ Siehe hierzu die detaillierten Ausführungen in Kapitel 4.4.

5.1.2 Geeignete Massnahmen zur Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen benötigen eine langfristige Vorbereitung

Um die Durchführbarkeit und Wirksamkeit von geeigneten Krisenmassnahmen sicherzustellen, sind langfristige Vorbereitungen erforderlich. Die Entwicklung von Konzepten zur Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen benötigt Zeit. Es handelt sich dabei, je nach bisheriger Organisation einer Bank, in einzelnen Bereichen um gravierende Neuorientierungen.

Die Banken konzentrierten sich bisher bei der Organisation ihrer wirtschaftlichen Strukturen und betrieblichen Abläufe tendenziell auf Gewinnoptimierung und rechtliche Absicherung. Hierbei sind zum Teil unübersichtliche und in Krisenzeiten schlecht kontrollierbare Strukturen entstanden. Für die Umsetzung einer krisenfesten Organisation sind die bestehenden organisatorischen und juristischen Unternehmenskonstruktionen sowie die laufenden Verträge einer Prüfung zu unterziehen und eventuell Anpassungen erforderlich.⁴¹

Zur Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen sollten im Rahmen der Notfallplanung sowie auch bei den RRP-Konzepten entwickelt werden, die weltweit auf gegenseitiger Anerkennung beruhen. Erforderliche Umwandlungen oder Neugründungen von organisatorischen Einheiten sollten auf die Erfüllung der Anforderung, die systemrelevanten Funktionen auch in Krisenzeiten aufrechtzuhalten, geprüft werden. Hierzu sind frühzeitig entsprechende Vorarbeiten einzuleiten und deren Ergebnisse umzusetzen.

5.1.3 Argumente für eine frühzeitige Umsetzung der erforderlichen Massnahmen

Die Massnahmen erfordern eine frühzeitige Umsetzung. Neben der Nutzung von attraktiven Marktbedingungen soll vermieden werden, dass an den Märkten der Eindruck einer bevorstehenden Krise entsteht.⁴² Die Erfahrung in Krisen zeigt, dass ad-hoc durchgeführte Kapitalerhöhungen oder diskutierte Auffanglösungen zusätzlich destabilisierend für eine Bank in einer Krise wirken können und die Erholungsphase zusätzlich verlängern. Nur frühzeitig eingeleitete Massnahmen lassen bei den Kunden und Investoren keine Zweifel über die langfristige Solidität der Bank aufkommen und entfalten somit ihren Zweck, die Stabilität langfristig zu verbessern.

⁴¹ Z.B. sind sogenannte Cross-Default Trigger und Klauseln in den Finanzierungsverträgen zu modifizieren.

⁴² Die Lehman-Krise hat gezeigt, dass in angespannten Marktsituationen jedwede Stabilisierungsmassnahmen von den Teilnehmer negativ interpretiert werden können und durch die ausgelöste Unsicherheit und den Vertrauensverlust eine self-fulfilling prophecy-Spirale einsetzen kann.

Too big to be rescued (TBTBR)

In der Schweiz stellt die TBTBR-Problematik zudem ein speziell grosses Problem dar. Im Vergleich mit anderen Ländern sind die Bankbilanzen, welche in schweren Krisen einer allfälligen Sanierung bedürfen, sehr gross.⁴³ Damit ist aber auch die Gefahr grösser, dass im Falle einer Krise die notwendigen staatlichen Mittel zur Sanierung einer TBTF-Bank über das Tragbare hinaus gehen. Wie die jüngsten Beispiele in Island und Irland zeigen, können die Belastungen, welche vom Finanzsektor in einer schweren Krise ausgehen, die Staatsfinanzen dermassen strapazieren, dass der Staat an den Rande des Bankrotts getrieben wird.

5.2 Darstellung zur Wirkungsweise eines eingeschränkten Gesamtpaktes

5.2.1 Situation in einer Krise ohne Massnahmen im Bereich der Liquidität

Ohne die beschriebenen Liquiditätsmassnahmen des TBTF-Pakets kann eine Bank entsprechend den Erfahrungen der jüngsten Finanzkrise in einer Krisensituation allfällige Einschränkungen der Marktliquidität, z.B. am Interbankenmarkt, ohne Hilfe durch die SNB kaum überwinden. Zudem besteht die Gefahr, dass die Bank hinsichtlich ihrer kritischen Fristenstruktur im Repobuch krisenanfälliger ist. Im Ernstfall führt dies dazu, dass die Bank Gefahr läuft, ihre Liquiditätserfordernisse gegenüber dem Markt ohne staatliche Hilfe nicht erfüllen zu können und ein Bank Run ausgelöst wird.

5.2.2 Situation in einer Krise ohne Massnahmen im Bereich der Risikoverteilung

Die Risikoverteilungsvorschriften vermindern durch Obergrenzen bei der gegenseitigen Verflechtung die Abhängigkeiten des Bankensystems von einer einzelnen Bank. Beim Fehlen dieser Massnahme wäre in einer Krise trotz der strengeren Kapital- und Liquiditätsvorschriften der TBTF-Banken eine Ansteckung der übrigen Banken nicht auszuschliessen.

⁴³ Über den Zeitraum 2003 bis 2007 wies die UBS für das Verhältnis ihrer Aktiven zum BIP durchschnittlich einen Wert von 280% aus, die CS einen Wert von 100%. Damit nimmt die Schweiz in einem internationalen Vergleich mit Irland, Island, Hong Kong, Singapur und dem Vereinigten Königreich mit dem Wert der UBS den Spitzenplatz ein. Auf dem zweiten Platz folgt die isländische Kaupthing (Wert: 247%) und auf dem dritten Platz Hong Kong & Shanghai Banking Corporation (HSBC) mit einem Wert von 204%. Vgl. hierzu Moghadam, Reza und Viñals, Jose (2010). S. 25f.

5.2.3 Situation in einer Krise ohne Massnahmen im Bereich der Organisation

Im Zuge der Verschärfung einer Krise verfügt die Bank zwar durch entsprechende Kapital-, Liquiditäts- und Risikoverteilungsmassnahmen über eine verbesserte Stabilität. Diese wirken jedoch nur bis zu einem gewissen Grad einer Krise bzw. sind ab einem bestimmten Krisenzeitpunkt aufgebraucht. Danach verfügt die Bank ohne die entsprechenden umgesetzten organisatorischen Massnahmen über keinen Notfallplan bzw. mangels geeigneter RRP's über keine geeigneten Massnahmen zur Einleitung einer Sanierung oder Liquidation und zur Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen. Bereits zuvor steigt die Unsicherheit bei den Marktteilnehmern, was die Krise der Bank unnötigerweise verstärken und beschleunigen kann. Durch geeignete organisatorische Massnahmen mit dem Ziel, die systemrelevanten Funktionen aufrechtzuerhalten, wird diese Situation entschärft und Zeit und Handlungsalternativen für eine Sanierungs- oder Liquidationslösung ohne Einsatz von staatlichen Geldern gewonnen.

5.2.4 Situation in einer Krise mit organisatorischen Vorbereitungen aber ohne CoCos

Damit in einer Krise die erforderlichen Massnahmen zur Aufrechterhaltung der systemrelevanten Funktionen eingeleitet bzw. umgesetzt werden können, sind neben den vorbereitenden organisatorischen Massnahmen entsprechende Kapitalressourcen erforderlich. Hierzu sind die CoCos mit niedrigem Trigger vorgesehen. Die Einleitung der Sanierungs- und Liquidationsmassnahmen sind in einer Krise zunächst mit Kosten, z.B. für Personal, verbunden. Zudem ist sicherzustellen, dass für die Fortführung der systemrelevanten Funktionen mit Hilfe eines selbständigen Unternehmens Trägers eine ausreichende Kapitalausstattung bereitsteht. Ferner soll die Konzeption der CoCos sicherstellen, dass die bestehenden Investoren der Bank durch die Wandlung der CoCos und einer allfälligen Auslagerung der systemrelevanten Funktionen nicht im Übermass benachteiligt werden, um Anfechtungsklagen zu verhindern.

5.3 Fazit

Signal an die Marktteilnehmer

Mit dem TBTF-Gesamtpaket sollen die Teilnehmer des Schweizer Finanzmarktes sowie die internationalen Finanzmärkte die Verbesserung der Finanzmarktstabilität, den Wegfall der impliziten Staatsgarantie sowie die Sicherung der Marktdisziplin und Funktionsweise nach marktwirtschaftlichen Regeln verbinden. Die vorgeschlagenen TBTF-Massnahmen sollen die Wahrscheinlichkeit der Krise einer systemrelevanten Bank deutlich verringern. Zusätzlich sollen die TBTF-Massnahmen im Falle einer Krise Lösungsmöglichkeiten aufzeigen, um die Kosten aus der Beeinträchtigung der

Volkswirtschaft sowie auch die Kosten einer eventuell erforderlichen staatlichen Hilfe zu minimieren.

Kosten der impliziten Staatsgarantie

Das vorgestellte TBTF-Massnahmenpaket dürfte als Gesamtpaket geeignet sein, die implizite Staatsgarantie der Grossbanken effektiv zu begrenzen. Verschiedene Schätzungen kalkulieren aufgrund unterschiedlicher Berechnungsmodelle die jährlichen Kosten der impliziten Staatsgarantie in einer grossen Bandbreite⁴⁴. Zudem profitieren die begünstigten Banken je nach Marktlage und Risikoprofil unterschiedlich stark im Zeitverlauf⁴⁵. Den Finanzierungsvorteil von grossen Banken gegenüber kleinen Banken schätzen Baker & McArthur (2009) im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2007 auf 29 Basispunkte, wobei der Vorteil während der Finanzkrise sprunghaft anstieg.⁴⁶ Für die Bilanzen der Schweizer Grossbanken wären dies bei einer Annahme von 25 Basispunkten zusammen rund CHF 4 bis 5 Mrd. pro Jahr. Das Institute of International Finance (IIF) schätzt den Kostenanstieg für die Refinanzierung der Banken durch die geplante internationalen regulatorischen Massnahmen um eine verstärkte Risikoübernahme durch die Investoren auf 10 bis 40 Basispunkte, was allerdings den Umfang einer impliziten Staatsgarantie nur teilweise abbildet⁴⁷. Unbestritten ist jedoch, dass die systemrelevanten Banken in Form von Refinanzierungs- und damit auch von Wettbewerbsvorteilen durch eine implizite Staatsgarantie profitieren. Zudem vergrössert die implizite Staatsgarantie eine Gefahr durch Moral Hazard, indem sie die Bank durch die erwartete staatliche Rettung zu einer unangemessenen Risikobereitschaft verleiten kann. Das TBTF-Problem wird dadurch zusätzlich verschärft. Denn damit erhöht sich tendenziell die Wahrscheinlichkeit von Bankenkrisen. Die Massnahmen des TBTF-Gesamtpakets senken durch die höheren Kapitalanforderungen und die Liquiditätsanforderungen den Wert der Garantie. Die organisatorischen Anforderungen zur Fortführung der systemrelevanten Funktionen sowie der Sanier- und Liquidierbarkeit der Bank verfolgen zudem das Ziel, eine Staatshilfe sehr unwahrscheinlich zu machen oder auszuschliessen, so dass Investoren nicht mehr damit rechnen dürfen.

⁴⁴ Boston Consulting Group schätzt in einer Studie den aggregierten Wert für die beiden Schweizer Grossbanken zwischen CHF 2.3 Mrd. und CHF 3.4 Mrd. pro Jahr; vgl. Boston Consulting Group (2010). Gemäss anderen Schätzungen variiert der Wert der Staatsgarantie über den Zeitraum 2004–2009 zwischen Null in guten Jahren und maximal CHF 21 Mrd. für die CS und maximal CHF 13 Mrd. für die UBS im Höhepunkt der jüngsten Finanzkrise; vgl. Haefeli, Mario und Jüttner, Matthias P. (2010).

⁴⁵ Zum Umfang des Support-Ratingfaktors siehe die Rating-Methodologie der Ratingagenturen. Exemplarisch: Standard & Poor's (2011). S. 47 ff.

⁴⁶ Baker, Dean und McArthur, Travis (2009).

⁴⁷ IIF (2010).

Mehr Marktdisziplin und Markttransparenz

Die vorgeschlagenen Massnahmen sind geeignet in ihrer Gesamtheit die Marktdisziplin zu verbessern. Banken und Investoren müssen einkalkulieren, dass Banken scheitern können. Die Investoren werden durch die Einschränkung bzw. Beseitigung der impliziten Staatsgarantie mit dem Verlustrisiko ihrer Anlage konfrontiert. Bei einer ausreichenden Transparenz werden sie daher auch die Risikobereitschaft der Banken durch entsprechende Bedingungen hinsichtlich Emissionspreis, Rendite und Laufzeit (bei Anleihen) sowie bei der Ausübung der Aktionärsrechte begrenzen. Banken und Investoren müssen sich daher bei risikorelevanten Entscheidungen am Markt und den gezahlten Risikoprämien orientieren.

Die Gesamtheit der vorgeschlagenen TBTF-Massnahmen führt daher tendenziell zu mehr Markttransparenz und Marktdisziplin. Die Versorgung des Marktes mit Informationen zur Kapital-, Liquiditäts- und Risikosituation gewinnt an Bedeutung. Die Marktteilnehmer sollten zudem risikoregulierend eingreifen, indem sie bei einem unangemessenen Risikoprofil einer Bank eine hohe Kompensation verlangen oder der Bank ihr Vertrauen und Kapital entziehen.

Indem die organisatorischen Massnahmen es zudem ermöglichen, dass eine systemrelevante Bank scheitern kann, erlangen die marktwirtschaftlichen Regeln zusätzliche Bedeutung. Durch die Verringerung der Wahrscheinlichkeit einer Krise sowie die vorab klar definierten Krisenmassnahmen und Rettungsschritte gewinnt der Finanzplatz Schweiz für Investoren und Kunden an Stabilität, Berechenbarkeit und Attraktivität, was letztendlich die Standortqualität langfristig fördert.

Ziel des Gesamtpaktes ist eine umfassende Lösung der TBTF-Problematik. Hierzu sollen die Banken durch die präventive und kurative Wirkung der Kapital-, Liquiditäts-, Risikoverteilungs- und organisatorischen Massnahmen besser gegenüber Krisen vorbereitet sein. Zusätzlich scheinen die Massnahmen in ihrer Gesamtheit geeignet, eine Krisenlösung ohne den Einsatz von staatlichen Geldern zu erreichen.

Anhang 1: Zu den Kosten strengerer Eigenmittelanforderungen

Ein Unternehmen kann seinen Finanzierungsbedarf auf unterschiedliche Arten decken. Es lässt sich zwischen den beiden Arten der Eigenfinanzierung, nämlich der Anteilsfinanzierung und der Selbstfinanzierung, sowie der Fremdfinanzierung unterscheiden.

- Bei der Anteilsfinanzierung bringen die Aktionäre neues Eigenkapital von aussen in die Gesellschaft ein. Dieses Eigenkapital wird im Unternehmen investiert. Die auf dieser Investition erwirtschafteten Gewinne werden hernach als Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet.
- Bei der Selbstfinanzierung werden im Unternehmen erwirtschaftete Gewinne im Unternehmen einbehalten und im Unternehmen reinvestiert (thesauriert), also nicht an die Aktionäre ausgeschüttet.
- Bei der Fremdfinanzierung beschafft das Unternehmen Fremdkapital in Form von Bankkrediten, Obligationen oder Geldmarktpapieren. Die Fremdkapitalgeber erhalten einen Zinsertrag.

Die Erörterung der Frage, ob höhere Eigenmittelanforderungen an die Banken, d.h. der Abbau der Fremdfinanzierung zugunsten der Selbst- und/oder Anteilsfinanzierung, mit höheren Kosten verbunden sind, bedingt, dass zwischen den einzelnen Facetten des Kostenbegriffs unterschieden wird. Der Kostenbegriff

1. kann sich auf die Kosten der Haltung von Eigenmitteln oder auf die Kosten der Beschaffung von Eigenmitteln beziehen; und
2. im Rahmen einer firmenspezifischen Perspektive auf die privaten Kosten der Banken oder im Sinne einer volkswirtschaftlichen Betrachtung auf die sozialen Kosten fokussieren.⁴⁸

Nachfolgend werden zuerst die Kosten der Eigenmittelhaltung diskutiert. Es zeigt sich, dass unter realistischen Bedingungen die Kapitalstruktur eine Rolle spielt. Einen wesentlichen Einflussfaktor stellt dabei das geltende Steuersystem dar. Es handelt sich dabei jedoch um private Kosten. Deshalb wird das Auseinanderfallen der privaten und der sozialen Kosten thematisiert und erläutert, wie das Steuersystem geändert werden müsste, um private und soziale Perspektive in Übereinstimmung zu bringen. Anschliessend werden die Auswirkungen strengerer Eigenmittelanforderungen auf die Kosten der Beschaffung von Eigenmitteln behandelt. Zum Schluss wird dargelegt, wie das Instrument der CoCos die Kosten der höheren Eigenmittelanforderungen senken kann.

⁴⁸ Vgl. Birchler, Urs (2010). (www.oekonomenstimme.org/artikel/2010/11/zerstoert-mervyn-king-das-bankensystem)

Kosten der Haltung von Eigenmitteln

a) Relevanz der Kapitalstruktur

Theoretischer Bezugspunkt für die Frage nach den Kosten der Haltung von Eigenmitteln relativ zu Fremdmitteln ist das Irrelevanztheorem der Kapitalstruktur von MODIGLIANI und MILLER (1958)⁴⁹. Die beiden Autoren haben gezeigt, dass in einer perfekten, friktionslosen Welt die Kapitalstruktur, d.h. die Anteile des Eigen- und des Fremdkapitals in der Passivseite der Bilanz, den Wert der Firma und das Vermögen des Aktionärs nicht beeinflussen. Der Grund für dieses Ergebnis ist, dass sich bei einer Erhöhung des Fremdfinanzierungsanteils der Substitutionseffekt, d.h. die Verbilligung durch den Ersatz von Eigenmitteln mit höheren Renditeforderungen der Anleger durch Fremdmittel mit tieferen Renditeforderungen, und der Preiseffekt, d.h. die Verteuerung beider Finanzierungsformen infolge höherer Risikoprämienforderungen der Anleger, gerade kompensieren. Das Irrelevanztheorem fusst auf der Annahme perfekter Kapitalmärkte und abstrahiert von Steuern und expliziten oder impliziten Staatsgarantien. Löst man sich von diesen restriktiven Annahmen, kann die Kapitalstruktur den Wert eines Unternehmens sehr wohl beeinflussen. Abweichungen vom Irrelevanztheorem lassen sich im Rahmen von Trade-off- oder von Pecking-Order-Ansätzen begründen.

Kern der Trade-off-Theorie ist die Auffassung, dass das tatsächlich beobachtete Finanzierungsverhalten eine Abwägung (Trade-off) zwischen verschiedenen Vor- und Nachteilen der einzelnen Finanzierungswege widerspiegelt. Über Substitutions- und Preiseffekt, welche bereits in der Welt des Irrelevanztheorems zum Tragen kommen, spielen zwei weitere Faktoren eine Rolle:

- Die unterschiedliche Steuerbelastung der einzelnen Finanzierungswege, wenn das Steuersystem nicht finanzierungsneutral ist.
- Agency-Konflikte, d.h. Interessenkonflikte, wie sie zwischen Aktionären und dem Management eines Unternehmens oder zwischen Aktionären und Obligationären auftreten können.

Im Pecking-Order-Ansatz begründen Agency-Konflikte eine Hackordnung: Die Unternehmen finanzieren ihre Investitionen primär mit einbehaltenen Gewinnen. Reichen diese nicht aus, so wird zuerst auf gesichertes Fremdkapital und dann auf ungesichertes Fremdkapital zurückgegriffen. Erst wenn auch dies nicht genügt, erfolgt die Ausgabe neuer Aktien. Einige Unternehmen werden ihre Investitionen ausschliesslich selbst finanzieren, während andere diese auf ein Mass beschränken, das vollständig durch einbehaltene Gewinne und Fremdkapital finanziert werden kann. Nur wenige Unternehmen nehmen hingegen den Aktienmarkt als regelmässige Finanzierungsquelle in Anspruch. Im Ergebnis wird der Fremdfinanzierungsgrad nicht wie in

⁴⁹ Modigliani, Franco und Miller, Merton H. (1958).

den Trade-off-Modellen von den Kosten und Nutzen des Fremdkapitals bestimmt, sondern aufgrund der Hackordnung vom Netto-Cash-flow des Unternehmens.

Neben den Agency-Konflikten dürften im Bankenbereich vor allem zwei Faktoren die Wahl der Kapitalstruktur entscheidend bestimmen:

1. Hohe Eigenmittel bilden einen Puffer, der eine Bank davor bewahrt, in finanzielle Schwierigkeiten zu geraten und dadurch einen Reputationsschaden zu erleiden.
2. Drittgarantien (explizite oder implizite Staatsgarantie) und die weltweit vorherrschenden Steuersysteme belohnen hohe Fremdmittel – jedenfalls aus der einzelwirtschaftlichen Perspektive einer Bank.

b) Der Einfluss der Steuern im Status quo

Das Schweizer Steuersystem behandelt die drei Finanzierungswege, Anteils-, Selbst- und Fremdfinanzierung unterschiedlich. Das Irrelevanztheorem der Kapitalstruktur ist daher verletzt.

Tabelle 5 zeigt, wie sich die Besteuerung der Finanzierungswege konkret auswirkt, wenn der Investor ein inländischer institutioneller Anleger bzw. eine inländische natürliche Person ist. Im ersten Fall sind nur die Steuern relevant, welche auf Unternehmensebene zugreifen, da institutionelle Anleger nicht einkommen- und vermögenssteuerpflichtig sind. Im zweiten Fall treten zur Vorbelastung durch die Steuern auf Unternehmensebene die persönlichen Steuern auf der Haushaltsebene hinzu.

Auf Unternehmensebene kommen die Emissionsabgabe auf Eigenkapital, die Gewinn- und die Kapitalsteuer zum Zuge. Die Fremdfinanzierung ist davon jedoch nicht betroffen, da Emissionsabgabe auf Eigenkapital und Kapitalsteuer nur auf die Eigenfinanzierung zugreifen, und der Besteuerung der Gewinne aus fremdfinanzierten Investitionen der Abzug der Fremdkapitalzinsen von der Bemessungsgrundlage, also der gesamten Finanzierungskosten, gegenübersteht. Die Steuerbelastung auf einer Grenzinvestition ist demzufolge null. Demgegenüber unterliegen Anteil- und Selbstfinanzierung vollumfänglich der Gewinnsteuer und allenfalls einer zusätzlichen Belastung durch Kapitalsteuer und/oder der Emissionsabgabe auf Eigenkapital, so dass beide Formen der Eigenkapitalfinanzierung auf Unternehmensebene eine Grenzinvestition steuerlich belasten und damit teurer sind als die Fremdfinanzierung.

Handelt es sich beim Investor um eine inländische natürliche Person, bestimmt sich die Vorbelastung auf Unternehmensebene in gleicher Weise wie die Gesamtsteuerbelastung beim inländischen institutionellen Investor. Zusätzlich wirken sich jedoch auf persönlicher Ebenen noch die Einkommens- und die Vermögensteuer aus. Während Zins- und Dividendenertrag von der Einkommensteuer gleichermassen vollumfänglich erfasst werden,⁵⁰ entgeht der infolge der Gewinnthesaurierung entstehende

⁵⁰ Für qualifizierende Anteilseigner, welche eine Beteiligung von mindestens 10% des Eigenkapitals halten, wird die wirtschaftliche Doppelbelastung durch Gewinnsteuer und Einkommenssteuer auf der

Wertzuwachs der Besteuerung, weil Kapitalgewinne im Privatvermögen steuerfrei sind. Die Selbstfinanzierung ist hier also günstiger als die Anteils- und Fremdfinanzierung. Die Vermögenssteuer wirkt sich weitgehend neutral aus, da Eigen- und Fremdkapital zum vollen Verkehrswert eingehen.

Tabelle 5: Auswirkungen der Besteuerung der Finanzierungswege

		Anteilsfinanzierung	Selbstfinanzierung	Fremdfinanzierung	
Relevant für Anlegertyp inländische natürliche Person	Unternehmensebene				Relevant für Anlegertyp inländischer institutioneller Anleger
	Emissionsabgabe auf Eigenkapital (Bund)	Ja	Nein	Nein	
	Gewinnsteuer (Bund, Kantone)	Ja	Ja	Nein	
	Kapitalsteuer (Kantone)	Die beschlossene Gewinnausschüttung bleibt bei der Ermittlung des Kapitalstandes ausser Acht. Bei einjährigen Investitionsprojekten unterliegt die Anteilsfinanzierung keiner Belastung durch die Kapitalsteuer, da der gesamte erwirtschaftete Gewinn am Ende der Steuerperiode ausgeschüttet wird. Bei Investitionen mit grösserem Zeithorizont tritt eine Belastung durch die Kapitalsteuer auf, weil zwischenzeitlich eine Zunahme des Kapitalstandes erfolgt, bevor am Ende des Investitionsprojektes die erwirtschafteten Gewinne vollständig ausgeschüttet werden.	Ja, die Gewinnthesaurierung führt zu einer Zunahme des Kapitalstandes, so dass die Kapitalsteuer vollumfänglich geschuldet ist.	Nein	
	Haushaltsebene				
	Einkommensteuer (Bund, Kantone)	Ja, Dividende als Einkommen steuerbar	Nein, im Privatvermögen sind Kapitalgewinne in der Regel steuerfrei	Ja, Zinsertrag als Einkommen steuerbar	
	Vermögensteuer (Kantone)	Ja	Ja	Ja	

Quelle: ESTV

c) Private versus soziale Kosten und Steuersystem

Bei den TBTF-Banken ist für einen substanziellen Teil der Anleger nur die Steuerbelastung auf Unternehmensebene relevant. Richtet die Bank ihre Kapitalstruktur auf diese Anlegertypen aus, setzt das Steuersystem einen starken Anreiz zur Fremdfinanzierung. Aus der privaten, einzelwirtschaftlichen Sicht der Bank ist daher ein hoher Fremdfinanzierungsgrad rational.

Dividende durch eine reduzierte Einkommenssteuer auf der Dividende beim Bund und den meisten Kantonen korrigiert. Da im Bereich der TBTF-Banken keine solchen qualifizierten Beteiligungen existieren, ist dieser Umstand vorliegend jedoch ohne Belang.

Die privaten Kosten weichen jedoch von den sozialen Kosten ab. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht lassen sich Steuern – wie auch Staatsgarantien – nicht als Argumente für einen hohen Fremdfinanzierungsgrad anführen, da die damit verbundenen Risiken nicht vermieden, sondern lediglich auf die Allgemeinheit, d.h. die Steuerzahler verlagert werden.⁵¹

Dies wirft die Frage auf, wie das Steuersystem umgestaltet werden müsste, damit der Anreiz zur Fremdfinanzierung beseitigt würde. Der Übergang zu einem finanzierungsneutralen Steuersystem würde diesem Zweck dienen. Eigenkapital wäre dann aus steuerlicher Sicht für die TBTF-Banken nicht teurer als Fremdkapital.⁵²

Wegen der verschiedenen potenziellen Anlegertypen müsste ein finanzierungsneutrales Steuersystem die Neutralität sowohl auf Unternehmensebene als auch auf Haushaltsebene vorsehen. Dies würde eine grundlegende Umgestaltung des Steuersystems bedingen:

- Auf Unternehmensebene wären die Emissionsabgabe und die Kapitalsteuer abzuschaffen. Die Gewinnsteuer müsste entweder ebenfalls abgeschafft oder umgestaltet werden. Der einfachste Weg der Umgestaltung wäre der Übergang zu einer zinsbereinigten Gewinnsteuer, bei der neben den Fremdkapitalzinsen zusätzlich auch die Verzinsung des Eigenkapitals von der Bemessungsgrundlage abgesetzt werden könnte.
- Auf Haushaltsebene müsste die Einkommenssteuer finanzierungsneutral ausgestaltet werden. Dies könnte in einem Konsumbesteuerungsmodell durch den Übergang zu einer Spar- oder zinsbereinigten Einkommenssteuer oder dem Verzicht auf die Besteuerung der Vermögenserträge erfolgen. Weniger radikal wären duale Einkommensteuermodelle, bei denen die Vermögenserträge und Vermögenszuwächse bzw. Kapitalgewinne getrennt vom übrigen Einkommen mit dem gleichen Satz einer Teilhabersteuer besteuert oder ausschliesslich auf Sollertragsbasis mittels einer proportionalen Vermögensteuer erfasst würden. Soll an der synthetischen Einkommenssteuer⁵³ festgehalten werden, könnten die Vermögenserträge und Vermögenszuwächse bzw. Kapitalgewinne auch zusammen

⁵¹ Vgl. Admati, Anat R. et al. (2010).

⁵² Admati, Anat R. et al. (2010) ziehen daraus den Schluss, dass die Politik bei der Bankenregulierung auf höhere Eigenkapitalvorschriften fokussieren und bei den Steuern die Diskriminierung der Eigenfinanzierung bzw. die Bevorzugung der Fremdfinanzierung beseitigen soll. CoCos hätten in diesem Konzept keinen Platz, weil dieses Instrument komplexer ist als Eigenkapital und gegenüber diesem keinen sozialen Nutzen aufweist.

⁵³ Bei einer synthetischen Einkommenssteuer werden die unterschiedlichen Einkunftsarten aufsummiert. Hernach werden die Abzüge von dieser Summe abgesetzt. Die Differenz bildet das steuerbare Einkommen, das aufgrund des Steuertarifs einheitlich belastet wird. Im Unterschied dazu unterliegen bei einer Schuldensteuer unterschiedliche Einkunftsarten unterschiedlichen Tarifen. Als moderne Form einer Schuldensteuer unterscheidet eine duale Einkommensbesteuerung zwei Einkommensarten mit jeweils getrennten Steuertarifen.

mit dem übrigen Einkommen direkt progressiv belastet werden.

Die in der Vorlage vorgesehenen steuerlichen Begleitmassnahmen adressieren das Problem, dass private und soziale Kosten der Fremdfinanzierung der Banken auseinander laufen, nicht. Die Vorlage ist auf eine andere Facette der Kostenproblematik ausgerichtet, nämlich die Kosten der Beschaffung von Eigenmitteln.

Kosten der Beschaffung von Eigenmitteln

Die Überlegungen im Zusammenhang mit den Kosten der Haltung von Eigenmitteln geben eine Antwort auf die Frage nach der optimalen Kapitalstruktur eines neu zu gründenden Unternehmens. Diese Situation unterscheidet sich von jener, bei dem eine schon bestehende Unternehmung, die bereits Fremdmittel aufgenommen hat, neue Eigenmittel beschafft.⁵⁴

Aufgrund der erhöhten Eigenmittelanforderungen substituiert die Bank niedrig verzinsliches Fremdkapital durch Eigenkapital, bei dem die Anleger höhere Renditen fordern, damit sie das Eigenkapital halten. Diesem Substitutionseffekt steht wiederum der Preiseffekt gegenüber: Als Folge des gesunkenen Fremdfinanzierungsgrades sinkt das Risiko, so dass die Risikoprämien ebenfalls abnehmen, wodurch beide Finanzierungsformen billiger werden. Allerdings heben sich hier nun Substitutions- und Preiseffekt nicht mehr vollständig auf. Der Preiseffekt teilt sich auf altes und neues Kapital auf, so dass er nur teilweise den neuen Eigenkapitalgebern zugutekommt. Um für den entgangenen Teil des Preiseffektes kompensiert zu werden, fordern die neuen Eigenkapitalgeber daher eine höhere Rendite. Der Substitutionseffekt fällt daher grösser aus als bei einem neu zu gründenden Unternehmen und verteuert die neuen Eigenmittel.

Folgerungen für die Regulierung

Die Bankenregulierung zielt bei der Festsetzung der Eigenmittelanforderungen sinnvollerweise auf die langfristig richtige Höhe der Eigenmittel.⁵⁵ Relevant sind dann die Kosten der Haltung von Eigenmitteln. Allenfalls kann die Regulierung durch einen Übergang zu einem finanzierungsneutralen Steuersystem unterstützt werden.

Darüber hinaus kann die Regulierung den im Anpassungsprozess entstehenden erhöhten Kosten für die Beschaffung von zusätzlichen Eigenmitteln Rechnung tragen, um die nachteiligen Folgen der Überwälzung dieser Kosten auf die Volkswirtschaft zu dämpfen und um die Konkurrenzfähigkeit der inländischen Banken im internationalen Wettbewerb zu erhalten.

⁵⁴ Vgl. Miller, Merton H. (1995).

⁵⁵ Vgl. Admati, Anat R. et al. (2010); Birchler, Urs (2010).

Für die Schweiz ist das vorgesehene Finanzierungsinstrument der CoCos sehr zielführend, weil es der Kostensteigerung entgegenwirkt: Bei der Gewinnsteuer sind die Kosten für neues Eigenkapital nicht absetzbar. Demgegenüber vermindert sich die Bemessungsgrundlage der Gewinnsteuer nicht nur durch die Zinskomponente der CoCos, sondern darüber hinaus durch die den Anlegern bezahlte Stillhalterprämie, welche ebenfalls als Aufwand abgesetzt werden kann. Auf den CoCos ist zudem weder eine Emissionsabgabe noch eine Kapitalsteuer geschuldet. Für inländische Privatanleger ist das Einkommen aus CoCos nur teilweise steuerbar, weil die Stillhalterprämie steuerfreien Kapitalgewinn darstellt.

Anhang 2: Auswirkungen auf die Steuereinnahmen von Bund, Kantonen und Gemeinden

Steuerart	Effekt	Auswirkungen auf den Bund	Auswirkungen auf die Kantone/Gemeinden
Emissionsabgabe auf Eigenkapital, Abschaffung beschränkt auf CoCos	Steuerentlastungseffekt	keine Mindereinnahmen	---
	Anteilsfinanzierungseffekt	Mehreinnahmen (geringfügig)	---
Emissionsabgabe auf Fremdkapital, generelle Abschaffung	Steuerentlastungseffekt	Mindereinnahmen CHF 217 Mio.	Minderausgaben CHF 31 Mio.
Kapitalsteuer	Kapitalstruktureffekt	---	Mehreinnahmen von bis zu CHF 55 Mio. jährlich nach Abschluss der Anpassungsphase an die höheren Eigenmittelanforderungen
Gewinnsteuer	Kapitalstruktureffekt	offen, ob Mehr- oder Mindereinnahmen resultieren	offen, ob Mehr- oder Mindereinnahmen resultieren
	Gewinneffekt	Mindereinnahmen	Mindereinnahmen
	Kapitalmarktbelebungs- effekt	Mehreinnahmen	Mehreinnahmen
Verrechnungssteuer	Steuerentlastungseffekt	kaum Mindereinnahmen	---
	Selbstfinanzierungseffekt	Mindereinnahmen	---
	Wertschöpfungseffekt	Mindereinnahmen	---
	Zahlstellenprinzipieffekt	Offen, vermutlich Mehreinnahmen	---
Einkommenssteuer	Selbstfinanzierungseffekt	Mindereinnahmen	Mindereinnahmen
	Kapitalstruktureffekt	Mindereinnahmen	Mindereinnahmen
	Wertschöpfungseffekt	Mindereinnahmen	Mindereinnahmen
	Kapitalmarktbelebungs- effekt	Mehreinnahmen	Mehreinnahmen
Vermögenssteuer	Vermögenseffekt	---	Geringfügige Mindereinnahmen, aber bereits eingetreten (eskomptiert)
Umsatzabgabe	Vermögenseffekt	Geringfügige Mindereinnahmen, aber bereits eingetreten (eskomptiert)	---

Quelle: ESTV

Durch die Abschaffung der Emissionsabgabe auf Fremdkapital entstehen in einem ersten Schritt Mindereinnahmen beim Bund von netto CHF 217 Mio. Die Anpassungsreaktionen der TBTF-Banken ziehen weitere Mindereinnahmen infolge des Gewinn- und Wertschöpfungseffektes nach sich. Die Mindereinnahmen werden durch zusätzliche Gewinn- und Einkommenssteuereinnahmen aus der Belebung des Schweizer Kapitalmarktes und gegebenenfalls höheren Einnahmen aus dem Übergang zum Zahlstellenprinzip teilweise kompensiert.

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (Bankengesetz)
Basel III	Basler Eigenkapitalvorschriften (dritte Ausgabe)
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht)
BFS	Bundesamt für Statistik
BIP	Bruttoinlandprodukt
BIS	Bank for International Settlement (Bank für internationalen Zahlungsausgleich)
CEBS	Komitee der Europäischen Bankaufsichtsbehörden
CHF	Schweizer Franken
CLS	Continuous Linked Settlement
CoCos	Contingent Convertible Bonds (Pflichtwandelanleihen)
CS	Credit Suisse
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen (Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung)
E-BankG	Entwurf des geänderten Bankengesetzes
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
EFV	Eidgenössische Finanzverwaltung
ERV	Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effekthändler vom 29. September 2006 (Eigenmittelverordnung)
ESTV	Eidgenössische Steuerverwaltung
EU	Europäische Union
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FSB	Financial Stability Board
FX	Foreign Exchange
G-20	Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
IIF	Institute for International Finance
IMF (IWF)	International Monetary Fund (Internationaler Währungsfonds)
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen

Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
NOGA	Nomenclature Générale des Activités économiques (Allgemeine Systematik der Wirtschaftszweige)
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
RFA	Regulierungsfolgenabschätzung
RRPs	Recovery and Resolution Plans (Sanierungs- und Auflösungspläne)
RWA	risk-weighted assets (risikogewichtete Aktiva)
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
SIF	Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SIFI	Systemically Important Financial Institutions (systemisch bedeutende Finanzinstitute)
SNB	Schweizerische Nationalbank
SST	Swiss Solvency Test (Schweizer Solvenztest)
TBTF	too big to fail (zu gross, um zu scheitern)
UBS	UBS AG
USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
USD	US-Dollar

Glossar

Begriff	Erklärung
Adverse Anreize	Siehe <i>Moral Hazard</i> .
Barwertformel für die Unternehmensbewertung	$U(\text{netto}) = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+WACC_s)^t} - FK$ U(netto): Nettounternehmenswert FCF_t: Free Cash Flow in der Zeitperiode t WACC_s: steueradjustierter gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz FK: Fremdkapital t: Zeitperiode Der finanzielle Wert eines Unternehmens kommt im Barwert der in Zukunft erwarteten Free Cash Flows zum Ausdruck. Beim Entity-Approach werden die den Eigen- und Fremdkapitalgebern zustehenden Free Cash Flows mit dem steueradjustierten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC_s) diskontiert, was zum Gesamtunternehmenswert führt. Um den Eigenkapitalwert, d.h. den Netto-Unternehmenswert, zu erhalten, muss davon das Fremdkapital subtrahiert werden.⁵⁶
Basel II resp. Basel III	Der Ausdruck Basel II beschreibt eine Übereinkunft zu den Eigenkapitalvorschriften unter den Mitgliedern des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (siehe dort). 1988 wurde die Eigenkapitalübereinkunft Basel I verabschiedet, 2004 folgte Basel II mit umfangreichen Ergänzungen und Neuerungen die ab 2008 obligatorisch wurden. Die aus den Erfahrungen der aktuellen Finanzmarktkrise abgeleiteten Neuerungen werden als „Basel III“ bezeichnet.
Basler Ausschusses für Bankenaufsicht	Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>) wurde 1974 von den Zentralbanken und Bankaufsichtsbehörden der führenden Industrienationen gegründet. Er hat seinen Sitz an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel, Schweiz. Der Ausschuss, dessen Mitgliederkreis mittlerweile deutlich erweitert wurde, verfolgt das Ziel, einheitliche und global anerkannte Bankenaufsichtsstandards sowie Richtlinien zu verfassen. Diese Richtlinien sind nicht rechtlich, auch nicht völkerrechtlich verbindlich, sondern stellen lediglich Empfehlungen dar, die in nationales Recht umgesetzt werden müssen, um Geltung zu entfalten. Siehe auch „Basel II“.
Bruttoinlandprodukt (BIP)	Das Bruttoinlandprodukt beschreibt die Summe aller erbrachten Produkte und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft. Es ist ein Indikator für die Wirtschaftsleistung eines Landes und drückt im Periodenvergleich das Wirtschaftswachstum aus.
CLS (<i>Continuous Linked Settlement</i>)	Zahlungssystem zur Abwicklung von Devisentransaktionen mit einer Zugum-Zug-Abwicklung. Eine einseitige Zahlung, ohne dafür eine Gegenzahlung zu erhalten (Erfüllungsrisiko), kann so eliminiert werden.

⁵⁶ Vgl. z.B. Volkart (2003, S. 252).

<i>Common Equity</i>	<i>Common Equity</i> besteht aus einbezahlem Kapital, offenen Reserven und Gewinnvorträgen und bemisst sich nach Abzug von regulatorischen Anpassungen (u.a. <i>Goodwill</i> sowie neu unter Basel III latente Steueransprüche). Die Abzüge sind in der Krise nicht werthaltig; dies ist der Grund für den Abzug. Die Definition von <i>Common Equity</i> nach Basel III folgt dem Ziel, nur das unter einer Fortführungsoptik (<i>Going concern</i>) tatsächlich verlustabsorbierende Kapital anzurechnen.
<i>Contingent Convertible Capital (CoCo Bonds oder CoCos)</i>	Bezeichnet Fremdkapital, das unter bestimmten Bedingungen (<i>contingent</i>) in Eigenkapital wandelbar ist oder abgeschrieben wird (<i>convertible</i>). Das <i>Contingent Convertible Capital</i> soll im Krisenfall die Kapitalsituation einer Bank verbessern, indem in wirtschaftlich guten Zeiten durch Vorsorge der Zugriff auf zusätzliches und für Verluste haftendes Eigenkapital vorbereitet bzw. die Abschreibung für eine Umwandlung von Fremdkapital vereinbart wird. Bei Erreichen zuvor festgelegter Bedingungen (<i>Trigger</i>) erfolgt eine obligatorische Umwandlung. <i>Contingent Convertible Capital</i> wird typischerweise in Form sog. <i>CoCo Bonds</i> – kurz <i>CoCos</i> – ausgegeben.
Eigenmittelausstattung	Volumen, der einem Unternehmen zeitlich unbegrenzt zur Verfügung stehenden Finanzierungsmittel. Die Eigenmittel sind in voller Höhe für Verluste haftbar.
Externalität	Nicht kompensierte Auswirkung der Aktivität eines Marktteilnehmers auf unbeteiligte Marktteilnehmer. Eine Externalität kann dabei als externe Kosten oder externer Nutzen in Erscheinung treten. Da der verursachende Marktteilnehmer keine Entschädigung zahlt bzw. keine solche erhält, ergibt sich eine Verzerrung der Ressourcenallokation mit einem in der Regel suboptimalen Ergebnis für die gesamte Volkswirtschaft.
<i>Financial Stability Board (FSB)</i>	Das <i>Financial Stability Board</i> (bis April 2009 <i>Financial Stability Forum</i> , FSF) ist ein internationales Gremium zur Verbesserung der Finanzmarktstabilität. Die Arbeiten des <i>Financial Stability Boards</i> zu Risikofragen haben durch die aktuelle Finanzmarktkrise eine Aufwertung erfahren. Die Schweiz ist Mitglied.
G-20	Die G-20 fasst die 20 führenden Wirtschaftsnationen zusammen (wichtigste Industrie- und Schwellenländer). Die Schweiz ist nicht Mitglied.
Hybride Instrumente	Hybrid bezeichnet die Mischform eines Kapitalinstrumentes zwischen Eigen- und Fremdkapital der Bank. Der Investor sieht es als Schuldinstrument an, während die Bank und die Aufsicht dem gleichen Instrument Eigenkapitalcharakter zuschreiben. So vermittelt es in der freiwilligen Rückzahlung respektive der Liquidation wie Fremdkapital einen Anspruch im Umfang des Nominalwertes (regelmässig zwar nachrangig). Während der Laufzeit (formell unbefristet mit Rückzahlungsoption einzig bei der Emittentin) trägt der Investor ausserdem das Risiko, dass die Bank im Falle wirtschaftlicher Schwierigkeiten Zinszahlungen aufschiebt oder gar befreiend darauf verzichtet. Gewisse Formen von hybridem Kapital konnten bisher durch Banken im <i>Tier 1</i> anteilmässig beschränkt zur Anrechnung gebracht werden.
Interbankforderungen	Forderungen von Banken gegenüber anderen Banken.
Kapitalinstrumente	Massnahmen und Produkte, welche die Eigenmittelsituation in einem Unternehmen verbessern.

Kreditklemme	Marktsituation, bei der das Kreditangebot der Banken deutlich geringer ist als die Kreditnachfrage einer Volkswirtschaft, woraus eine Einschränkung der Wirtschaftsleistung resultiert.
<i>Leverage Ratio</i> (=Verschuldungsgrad)	Verhältniszahl von Eigenkapital zu Fremdkapital (oft auch umgekehrt verwendet). Als regulatorische Vorschrift bezeichnet die <i>Leverage Ratio</i> auch die Mindestanforderung von Eigenkapital im Verhältnis zum Fremdkapital für die Schweizer Grossbanken.
Liquiditätsgrad	Verhältniszahl von Liquiditätsanforderung und Erfüllungsgrad durch die Bank entsprechend dem alten Liquiditätsregime gemäss ERV vom 29. September 2006. 200% heisst, die Bank erfüllt die Mindestliquiditätsanforderungen im doppelten Umfang.
<i>Moral Hazard</i>	Bezeichnet die verminderte Achtsamkeit im Verhalten (v.a. beim Eingehen von Risiken) eines Marktteilnehmers, wenn er damit rechnen kann, dass ein anderer (z.B. Staat, Zentralbank, Versicherungen) allfällige Schäden mitträgt. Von einem solchen Zustand gehen adverse, d.h. in die falsche Richtung zielende, Anreize aus.
<i>Policy Mix</i>	Unter <i>Policy Mix</i> versteht man die Kombination verschiedener Massnahmen zur Verbesserung einer angestrebten Regulierung.
<i>Rating</i>	<i>Ratings</i> dienen zur Klassifikation der Zahlungsfähigkeit eines Schuldners (z.B. Staat, Unternehmen oder Privatperson). Sie werden durch externe Rating-Agenturen vergeben oder von Banken in einem internen Prozess selbst erstellt. Die Ratingnote dokumentiert die erwartete Ausfallwahrscheinlichkeit des Kreditnehmers auf einer Skala.
<i>Recovery, Resolution und Resolvability</i>	<i>Recovery</i> bezeichnet die Stabilisierung einer Unternehmung oder von Teilen einer Unternehmung in einer Krise aus eigener Kraft. <i>Resolution</i> bezeichnet die Zwangssanierung, in der behördliche Massnahmen zur Abwendung der Insolvenz ergriffen werden. <i>Resolvability</i> bezeichnet die Möglichkeit, dass eine Unternehmung als Ganzes saniert bzw. abgewickelt werden kann. Siehe hierzu auch Kapitel 3.1.
Refinanzierung	Beschaffung von Geldmitteln einer Bank z.B. bei den eigenen Bankkunden (über ihre Geldeinlagen), bei anderen Banken, bei Zentralbanken, bei spezialisierten Instituten (wie der Pfandbriefbank). Die beschaffende Bank verwendet die Mittel für die Kreditvergabe oder investiert sie in andere Aktiven (z.B. in Wertschriften im Rahmen des Eigenhandels).
<i>Risk Management</i> (Risiko-Management)	Umfasst die Erfassung, Beurteilung, Überwachung und Steuerung der Risiken. Oftmals wird in Banken die Abteilung, die sich mit diesen Aufgaben befasst, selbst als <i>Risk Management</i> bezeichnet.
Sanktionsmechanismus	Als Sanktionsmechanismus wird eine Disziplinierungsmassnahme bezeichnet. Bei einem intakten Marktmechanismus kann der Markt z.B. ein nicht gewünschtes Risikoverhalten eines Unternehmens durch eine höhere Risikoprämie sanktionieren. Die Sanktionierung gesellschaftsschädlichen Verhaltens durch den Staat umfasst Besteuerung, Verbot und Bestrafung.

Säule 1 und Säule 2	Bezeichnet gemäss den Eigenmittelvorschriften des Basler Ausschusses sowie nach der Schweizerischen Eigenmittelverordnung die minimalen für sämtliche Banken geltenden Eigenmittelanforderungen für die unterschiedlichen Risikoarten (für die Risikotypen Kredit-/Markt-/ operationelle Risiken). In Säule 2 können von der Bankenaufsicht über die Mindestvorschriften hinausgehende Anforderungen gestellt werden.
Schweizer Solvenztest	Ein Versicherungsunternehmen benötigt Kapital, damit es von seinen Kunden, den Versicherungsnehmern, Risiken übernehmen kann. Der Schweizer Solvenztest ist ein System, um die Höhe des verfügbaren Kapitals ("risikotragendes Kapital") und des bezüglich der Risiken erforderlichen Kapitals ("Zielkapital") zu bestimmen. Dieses System nimmt eine ökonomische Sichtweise ein. Das bedeutet, dass sämtliche Bestände und Eigenheiten nicht unter statutarischen, sondern ökonomischen Gesichtspunkten zu bewerten sind.
Skalen-, Verbund-, Netzwerk- und Diversifikationseffekte	Skalen-, Verbund-, Netzwerk- und Diversifikationseffekte sind Begriffe der betriebswirtschaftlichen Optimierung. Während Skalen-, Verbund- und Netzwerkeffekte primär auf das Erlangen von Kostenvorteilen durch das Erreichen einer bestimmten Grösse zielen, werden Diversifikationseffekte zur Streuung und Verteilung von (Klumpen-)Risiken zum Ausgleich von negativen Effekten auf einzelnen Märkten / Produkten verfolgt.
Stabilitätsfonds	Ein Stabilitätsfonds dient der Sanierung von Unternehmen (des Finanzsektors), bei welchen die erforderlichen Mittel nicht durch die Eigentümer der betroffenen Unternehmen zur Verfügung gestellt werden können. Zur Finanzierung eines solchen Fonds sind grundsätzlich alle Unternehmen (des Finanzsektors), d.h. die Marktteilnehmer, heranzuziehen. Ein solcher Fonds kann einen wichtigen Beitrag zur höheren Krisenresistenz der Finanzmärkte leisten und den Staat bei seiner Aufgabe als Krisenmanager entlasten.
Systemrelevanz, Systemrisiken, Systemstabilität, Substituierbarkeit	Systemrisiken sind Risiken, die von einzelnen Marktteilnehmern ausgehen und die die Stabilität des gesamten volkswirtschaftlichen Gefüges („System“) gefährden. Unternehmen, die Funktionen wahrnehmen, auf die das System nicht verzichten kann bzw. die nicht durch andere Unternehmen ersetzt (d.h. substituiert) werden können, werden als „systemrelevant“ bezeichnet.
TBTBR, <i>too big to be rescued</i>	Wenn bei einem TBTF-Unternehmen (vgl. unten) eine staatliche Intervention die Finanzkraft des Staates übersteigen würde, ist es als TBTBR einzustufen. Ein Rettungsversuch hätte zur Folge, dass der Staat selbst untragbare Risiken eingehen müsste.
TBTF, <i>too big to fail</i>	Ein Unternehmen wird als TBTF eingestuft, wenn der Staat es nicht untergehen lassen kann und es somit als systemrelevant gilt. Das Unternehmen muss somit Leistungen erbringen, die für die Volkswirtschaft zentral sind und auf die grundsätzlich nicht verzichtet werden kann. Ebenso können andere Marktteilnehmer die systemrelevanten Leistungen des Unternehmens nicht innerhalb der Frist ersetzen, die für die Volkswirtschaft tragbar sind.

<i>Tier 1</i>	Unter Basel II wird das Kapital einer Bank entsprechend seiner Qualität und Anrechenbarkeit auf die regulatorischen Eigenmittelanforderungen in <i>Tiers</i> (engl. „Rang“), insbesondere <i>Tier 1</i> und <i>Tier 2</i> unterteilt. Mit <i>Tier-1</i> wird das Kernkapital bezeichnet, das der Bank unbefristet zur Verfügung steht. Darunter fällt das einbezahlte Kapital, offene Reserven und Gewinnvorträge, aber auch hybrides Kapital (Zwischenformen aus Schulden und Eigenkapital), das der Bank unbefristet zur Verfügung steht. Unter Basel III wird eine engere Eigenkapitaldefinition eingeführt, die als <i>Common Equity Tier 1</i> (CET1) bezeichnet wird. Dieses besteht aus Aktienkapital, Gewinnvorträgen und offenen Reserven. Die Bestandteile dieser Kategorie werden künftig allein nach ihrer Fähigkeit zur Verlustabsorption unter Fortführungsperspektive (<i>Going concern</i>) beurteilt.
<i>Tier 2</i>	Unter Basel II versteht man unter <i>Tier 2</i> das ergänzende Kapital. Dieses Kapital unterliegt Kündigungsrechten und kann fällig gestellt werden. Es umfasst verschiedene Bestandteile. Im Vordergrund stehen nachrangige Anleihen, stille Reserven sowie weitere hybride Kapitalformen. <i>Tier 2</i>-Kapital verfügt über eine nur begrenzte Verlustabsorptionsfähigkeit. In der Regel tritt die Haftungswirkung erst im Insolvenzfall ein. Unter Basel III soll die Anrechenbarkeit von <i>Tier 2</i>-Kapital eingeschränkt werden, harmonisiert und vereinfacht werden. Hauptkriterien sind: Nachrangigkeit zu den Depositen und anderen Verbindlichkeiten, Ursprungslaufzeit von mindestens fünf Jahren und lineare „Abschreibung“ in den der Fälligkeit vorangehenden fünf Jahren.
<i>Total Capital</i>	Bezeichnet die Summe von <i>Tier 1</i> und <i>Tier 2</i> .
<i>Trigger</i>	<i>Trigger</i> sind im Voraus definierte Kriterien, an deren Erreichen oder Überschreiten bestimmte Folgen geknüpft werden. Sie bestehen in der Regel aus bestimmten Kennzahlen (Verschuldungskennziffern) oder absoluten Grössen (Eigenmittel) und lösen im Finanzgeschäft z.B. die Kündigung eines Kreditvertrages aus, wenn ein Unternehmen die definierten <i>Trigger</i> überschreitet.
Verschuldungsgrad	Siehe <i>Leverage Ratio</i> .

Quelle: in Anlehnung an Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen, 30. September 2010

Literaturverzeichnis

- Admati, Anat R. et al. (2010). Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank s Equity is Not Expensive, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 86 und Stanford Graduate School of Business Research Paper No. 2063.
- BCBS und FSB (2010a). An assessment of the long-term impact of stronger capital requirement. (www.bis.org).
- BCBS und FSB (2010b). Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements. Interim report Macroeconomic Assessment Group (MAG). (www.bis.org).
- Baker, Dean und McArthur, Travis (2009). The Value of the ‚Too Big to Fail‘ Big Bank Subsidy, in: Center for Economic and Policy Research (CEPR), Issue Brief, September. (www.cepr.net).
- BFS (2002). NOGA. Allgemeine Systematik der Wirtschaftszweige. Erläuterungen. (www.bfs.admin.ch).
- Birchler, Urs (2010). „Zerstört Mervyn King das Bankensystem?“
- Boston Consulting Group (2010). „Too big to fail“: Value of Implicit Government Guarantee in Europe.
- FINMA (2008a). Rundschreiben 2, Rechnungslegung Banken. (www.finma.ch).
- FINMA (2008b). Rundschreiben 18, Anlagerichtlinien der Versicherer. (www.finma.ch).
- Geier, Alain (2011). Konjunktur und Wachstum – Eine empirische Untersuchung für die Schweiz.

- Haefeli, Mario und Jüttner, Matthias P. (2010). The Value of the Liability Insurance for CS and UBS, National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management, Working Paper No. 609.
- IIF (2010). Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework. (www.abbl.lu).
- Miller, Merton H. (1995). Do the MM-Propositions Apply to Banks?, in: Journal of Banking & Finance, 19, S. 483-489.
- M.I.S. Trend (2009). Studie zur Finanzierung der KMU in der Schweiz, durchgeführt im Auftrag des SECO. (www.seco.admin.ch).
- M.I.S. Trend (2010). Studie zur Finanzierung der KMU in der Schweiz, Welle II/ April 2010, durchgeführt im Auftrag des SECO. (www.seco.admin.ch).
- Modigliani, Franco und Miller, Merton H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, in: American Economic Review, 48, S. 261-297.
- Moghadam, Reza und Viñals, Jose (2010). Cross-Cutting Themes in Economies with Large Banking Systems, IMF. (www.imf.org).
- Ötke-Robe, Inci et al. (2010). Impact of Regulatory Reforms on Large and Complex Financial Institutions, IMF Staff Position Note 10/16. (www.imf.org).
- Pazarbasioglu, Ceyla et al. (2011). Contingent Capital: Economic Rationale and Design Features, IMF Staff Discussion Note 11/01. (www.imf.org).
- SBVg (1993). Zirkular Nr. 6746 betreffend Anleihen ausländischer Tochtergesellschaften mit Garantie der schweizerischen Muttergesellschaft vom 29. Juni.
- Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen (2010). 30. September. (www.sif.admin.ch).

SNB (2011a). Bankenstatistisches Monatsheft, Februar. (www.snb.ch).

SNB (2011b). Rechenschaftsbericht 2010. (www.snb.ch).

SNB (diverse Jahrgänge). Die Banken in der Schweiz.

Standard & Poor's (2011). Banks: Rating Methodology 06.01., Support Framework. (www.standardandpoors.com).

Volkart, Rudolf (2003). Corporate Finance. Grundlagen von Finanzierung und Investition.