

---

## **Anhang 5: Systemstabilität in nicht vom Schweizer TBTF-Regime betroffenen Bereichen**

---

## Inhalt

Einleitung.....	3
1 Einlegerschutz.....	4
1.1 Ausgangslage .....	4
1.2 Entwicklungen.....	7
1.3 Handlungsoptionen .....	9
1.3.1 Beibehaltung des Status quo mit punktuellen Anpassungen.....	9
1.3.2 Hinterlegung von Wertschriften als erste Alternative .....	10
1.3.3 Schaffung eines ex ante prämienfinanzierten Fonds als zweite Alternative .....	11
1.4 Beurteilung der Handlungsoptionen.....	12
1.5 Schlussfolgerungen und Empfehlungen .....	13
1.5.1 Empfehlungen zur Umsetzung .....	13
1.5.2 Empfehlungen zur Prüfung .....	15
2 Krisenplanung für nicht systemrelevante Banken .....	16
3 Steuerliche Anreize zur Verschuldung als Stabilitätsrisiko .....	17
3.1 Einleitung .....	17
3.2 Anpassungsbedarf .....	17
3.3 Empfehlungen.....	18
4 Systemrelevanz im Schweizer Versicherungssektor .....	19
4.1 Bedeutung Versicherungswirtschaft in der Schweiz .....	19
4.2 Systemische Risiken im Versicherungssektor .....	20
4.2.1 Grundgedanken .....	20
4.2.2 Systemische Risiken im traditionellen Versicherungsgeschäft.....	21
4.2.3 Systemische Risiken im NTNI Geschäft .....	22
4.2.4 Fazit.....	23
4.3 Beurteilung der Systemrelevanz .....	23
4.3.1 International .....	23
4.3.2 Schweiz .....	25
4.4 Schlussfolgerungen und Handlungsbedarf .....	27
5 Schattenbanken .....	30
6 OTC-Derivate und Finanzmarktinfrastrukturen .....	33
6.1 OTC-Derivate.....	33
6.2 Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen .....	34
7 Empfehlungen.....	37
Anhang 1: Immobilienmarkt, Privatverschuldung und Finanzstabilität .....	39
Anhang 2: Mitglieder der Untergruppe Volkswirtschaftliche Risiken .....	47

## Einleitung

Systemrisiken gehen nicht nur von systemrelevanten Banken aus. Dieser Bericht behandelt deshalb – in Ergänzung zum „Schlussbericht TBTF-Politik im Grossbankenbereich“ – weitere potentielle Risiken für die Finanzmarktstabilität, die nicht von systemrelevanten Banken ausgehen.

Die einzelnen Kapitel stehen in keinem direkten Zusammenhang zueinander und können somit losgelöst voneinander gelesen werden. Der Aufbau ist wie folgt:

Das erste Kapitel befasst sich mit dem Einlegerschutz. Um fluchtartige Einlagenrückzüge durch Bankkunden (sog. „Bank Runs“) zu verhindern, kommen Systemen zum Einlegerschutz eine wichtige Funktion zu. Die derzeitige Ausgestaltung des Schweizer Einlegerschutzes und mögliche Handlungsoptionen für dessen Ergänzung oder Umgestaltung sind daher Gegenstand dieses Kapitels. Anschliessend wird im zweiten Kapitel das Thema aufgegriffen, dass der gleichzeitige Ausfall mehrerer bedeutender, aber nicht systemrelevanter Banken (too many to fail) ebenfalls zu Instabilitäten führen könnte. Dabei stellt sich die Frage, was gegebenenfalls vorsorglich unternommen werden könnte. Das dritte Kapitel analysiert das Risiko für Kreditinstitute, welches von steuerlichen Verschuldungsanreizen vor allem für Privatpersonen ausgehen kann. Die Frage der Bedeutung des Versicherungssektors für die Finanzstabilität ist Gegenstand des vierten Kapitels. Dies vor dem Hintergrund der aktuellen internationalen Diskussion zu dieser Thematik. Das fünfte Kapitel geht der Frage nach, ob von Schattenbanken systemische banken-ähnliche Risiken ausgehen, die einen Regulierungsbedarf hervorrufen würden. Dieses Thema rückte jüngst in der internationalen Debatte vermehrt in den Fokus aus Sorge, dass sich aufgrund der verstärkten Regulierung des Bankensektors Aktivitäten in unregulierte Sektoren verschieben könnten. Auch Finanzmarktinfrastrukturen kommen auf den Finanzmärkten grosse Bedeutung zu, ihr Ausfall birgt daher bedeutende Risiken für die Stabilität des Finanzsystems. Die jüngste Finanzkrise hat zudem aufgezeigt, dass die mangelnde Transparenz und ungenügende Besicherung auf den Märkten für ausserbörslich gehandelte Derivate (sog. OTC-Derivate) das ganze Finanzsystem gefährden können. Diese beiden Themen werden im sechsten Kapitel erörtert. Im siebten und letzten Kapitel werden, basierend auf den Analysen in den Kapiteln 1 bis 6, die Empfehlungen zusammengefasst.

# 1 Einlegerschutz

Systemen zum Einlegerschutz kommt die Funktion zu, fluchtartige Einlagenrückzüge («Bank Runs») der Bankkunden, insbesondere der Kleinsparer zu verhindern, indem sie namentlich einen Mindestbetrag der Einlagen garantieren.<sup>1</sup> Sie wirken stabilisierend auf das Finanzsystem und fördern das Vertrauen der Bankkunden. Bei der Ausgestaltung ist allerdings die „Moral Hazard“-Problematik zu berücksichtigen. Die Systeme sind weit verbreitet, von den FSB-Mitgliedstaaten verfügt lediglich Saudi-Arabien über kein explizites Arrangement. Während des Höhepunkts der Finanzkrise wurden in einem Grossteil der Länder Sofortmassnahmen, insbesondere die Erhöhung der Garantiesumme, erlassen. Die Massnahmen wurden mittlerweile in den meisten Fällen in Dauerrecht überführt.

## 1.1 Ausgangslage

Der gesetzliche Schutz der Einleger besteht in seinem heutigen Umfang seit 2008 und umfasst alle Einlagen bei einer Schweizer Bank oder einem Schweizer Effektenhändler, die auf den Namen des Einlegers lauten, bis zu einem Höchstbetrag von 100'000 CHF je Einleger und Institut (inkl. Kassenobligationen, die im Namen des Inhabers bei der ausgehenden Bank hinterlegt sind). Der Schutz ist **dreistufig** und in verschiedenen Gesetzesbestimmungen geregelt:



Quelle: FINMA

1. Privilegierte Einlagen werden sofort aus dem Umfang der vorhandenen Liquidität der insolventen **Bank** ausbezahlt (Art. 37b Abs. 1 BankG); die Gläubiger könnten im Idealfall schon aus diesen Aktiven allein befriedigt werden. Die Bank ist verpflichtet, im Umfang von 125% ihrer privilegierten Einlagen ständig inländisch gedeckte Forderungen oder übrige in der Schweiz gelegene Aktiven zu halten (Substanzschutz; Art. 37a Abs. 6 BankG), welche nicht liquide sein müssen, aber je nach Zusammensetzung direkt oder indirekt ebenfalls in gewissem Umfang der Bereitstellung von Liquidität dienen können.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Depotwerte gehören dem Kunden und sind nicht betroffen, da sie im Konkursfall vollständig abge-sondert und dem Kunden herausgegeben werden (Art. 37d BankG).

<sup>2</sup> Bei allen Banken zusammen betrachtet, betragen die privilegierten Einlagen per Ende 2009 rund 399 Mrd. CHF, per Ende 2013 rund 498 Mrd. CHF (der deutliche Anstieg in den letzten Jahren ist einerseits auf die Banklizenz der Postfinance, andererseits auf die Wiedereinführung der Privilegierung von Nummern- und Pseudonymkonti zurückzuführen). An Liquidität waren per Mitte 2014 sog. qualitativ hochwertige liquide Vermögenswerte (High Quality Liquid Assets, HQLA) im Umfang von 385 Mrd. CHF (Pos. Schweizer Franken) bzw. 681 Mrd. CHF (Pos. Einheitswährung) verfüg-

2. Reichen die Mittel für eine sofortige Auszahlung nicht aus, greift für gesicherte Einlagen die sog. **Einlagensicherung** (siehe sogleich). Als gesicherte Einlagen gelten die privilegierten Einlagen unter Ausschluss der Einlagen bei Vorsorgestiftungen, soweit die Einlagen in der Schweiz verbucht sind (Art. 37h Abs. 1 BankG). Die gesicherten Einlagen betragen per Ende 2009 rund 340 Mrd. CHF, per Ende 2013 rund 430 Mrd. CHF.
3. Die verbleibenden geschützten, aber nicht gedeckten Einlagen – auch solche, die nicht in der Schweiz verbucht sind – werden im **Konkurs** privilegiert und gelten als Forderungen der 2. Konkursklasse (Art. 37a Abs. 1 BankG).<sup>3</sup>

Die **Einlagensicherung** – zweite Stufe des Einlegerschutzes – basiert auf einer Selbstregulierung und mündete im Jahr 2005 in der Gründung des im Handelsregister eingetragenen Vereins «Einlagensicherung der Schweizer Banken und Effekthändler» (esisuisse).<sup>4</sup> Die Selbstregulierung unterliegt der Genehmigung durch die FINMA und sämtliche Banken und Effekthändler in der Schweiz, die Kundengelder entgegennehmen, sind verpflichtet, sich anzuschliessen (Art. 37h Abs. 1 und 2 BankG; Art. 36a BEHG).

Wird ein Institut zahlungsunfähig, teilt die FINMA dies esisuisse mit und informiert über den Liquiditätsbedarf zur Auszahlung der gesicherten Einlagen. Soweit die noch vorhandene Liquidität nicht ausreicht, wird das Einlagensicherungssystem entsprechend aktiviert. Esisuisse besorgt sich von den anderen Mitgliedsinstituten umgehend die zur Auszahlung der gesicherten Einlagen benötigten Gelder und stellt diese innert 20 Arbeitstagen<sup>5</sup> dem mit der Sanierung oder Abwicklung der zahlungsunfähigen Bank Beauftragten zur Verfügung (Art. 37h Abs. 3 Bst. a, 37i und 37k BankG).<sup>6</sup> Dieser zahlt die gesicherten Einlagen aus, sobald er die Gelder erhalten hat (Art. 44 Abs. 1 BankV<sup>7</sup>). Genügt der erhaltene Betrag nicht zur Befriedigung sämtlicher in den Auszahlungsplan aufgenommener Forderungen, so werden die gesicherten Einlagen anteilmässig ausgezahlt (Art. 44 Abs. 2 BankV<sup>8</sup>). Die Höchstgrenze des Systems beträgt 6 Mrd. CHF (Art. 37h Abs. 3 Bst. b BankG), was per Ende 2013 rund 1,4% der gesicherten Einlagen entspricht.<sup>9</sup> Es ist daher weder in der Lage, eine Systemkrise noch den Ausfall einer der (gemäss IWF: zehn) grössten Banken zu bewältigen, auch wenn die Banken zur Sicherung zusätzliche liquide Mittel im Umfang der Hälfte ihrer maximalen Beitragsverpflichtungen (total 3 Mrd. CHF) in greifbaren Mitteln und leicht verwertbaren Aktiven bereit halten müssen (Zusatzliquidität; Art. 37h Abs. 3 Bst. c BankG). Esisuisse tritt im Umfang der Auszahlungen in die Rechte der befriedigten Gläubiger ein und käme mit ihren Forderungen im Konkursfall ebenfalls in die zweite Klasse (Art. 37j BankG). Soweit entsprechende Mittel nicht wieder an die

---

bar (Art. 14 Abs. 2 LiqV in der ab 1. Januar 2015 gültigen Fassung verlangt die Erfüllung der quantitativen Anforderungen sowohl für die Positionen in Schweizer Franken als auch für die Positionen über alle Währungen hinweg [Einheitswährung]).

<sup>3</sup> Nicht geschützte Einlagen (insb. solche, die den Höchstbetrag von 100'000 CHF je Einleger und Bank übersteigen) fallen in die 3. Konkursklasse.

<sup>4</sup> [www.esisuisse.ch](http://www.esisuisse.ch). Vgl. zu den folgenden Ausführungen die Internetseite der esisuisse, namentlich die FAQs sowie die zur Verfügung stehenden Kurzfilme.

<sup>5</sup> Im Gegensatz zu anderen Rechtsordnungen spricht das Bankengesetz von «Arbeitstagen» und nicht von «Geschäftstagen», «Werktagen» o.a.

<sup>6</sup> Gemäss Art. 5 Abs. 5 der von der FINMA anerkannten Selbstregulierung hat esisuisse sicherzustellen, dass spätestens nach fünf Kalendertagen ab Mitteilung der FINMA eine Akontozahlung in maximaler Höhe der für das Vorjahresende gemeldeten privilegierten Guthaben des betroffenen Instituts an den Beauftragten geleistet werden kann.

<sup>7</sup> In der ab 1. Januar 2015 gültigen Fassung.

<sup>8</sup> In der ab 1. Januar 2015 gültigen Fassung.

<sup>9</sup> Per Ende 2009: 1,76%. In der EU beträgt die Zielgrösse des Einlagensicherungsfonds 0,8% der gesicherten Einlagen (0,5% für hochkonzentrierte Finanzplätze) (Fn.11), in den USA 1,35% gemäss Dodd Frank und 2% als strategische Zielgrösse der FDIC (Fn. 12).

Einlagensicherung zurückfliessen, wächst die Beitragsverpflichtung wieder an bis zur maximalen Höhe von 6 Mrd. CHF.

Die nachschüssige Finanzierung im Sicherungsfall wirkt bei einer allgemeinen Krise auf den Finanzmärkten prozyklisch und trägt die Gefahr einer Kettenreaktion in sich. Diese prozyklische Wirkung kann sich allenfalls in vermindertem Masse auch bei einer Ex-ante-Lösung über das Auffüllen des Fonds (sowie bei den Fonds übersteigenden Verlusten) ergeben; sie würde tendenziell reduziert, wenn Zahlungen, die unbestimmt sind und über einen längeren Zeitraum erfolgen, nicht sofort Rückstellungen bei den beitragspflichtigen Banken auslösen. Ob und in welchem Umfang für Beitragsverpflichtungen an Ex-ante-Lösungen tatsächlich Rückstellungen gebildet werden müssen, hängt von der konkreten tatsächlichen und rechtlichen Ausgestaltung des Systems und vom anwendbaren Rechnungslegungsstandard ab.

Von einem **Umbau** des Einlagensicherungssystems wurde im Jahr 2011 abgesehen. Damals erwies sich die in die Vernehmlassung geschickte Vorlage als nicht mehrheitsfähig, insbesondere soweit sie einen ex ante finanzierten öffentlichrechtlichen Einlagensicherungsfonds (ESF), eine Erhöhung der Systemobergrenze und eine zweite umfassende Sicherungsstufe durch den Bund (Vorschuss oder Garantie) vorsah. Es wurde befürchtet, dass die Finanzierung des ESF sich auf den Kredit- und Kapitalmarkt auswirken und der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität des Finanzplatzes Schweiz schaden werde. In der damaligen Botschaft wurde ausgeführt, dass die Frage, ob und wie ein Umbau des Systems angegangen werden soll, dann noch einmal aufgegriffen werden könne, wenn einerseits die Ergebnisse der Expertenkommission zum Thema «Too big to fail» vorliegen und andererseits die Ausgestaltung und die Auswirkungen der damals in diversen internationalen Gremien diskutierten künftigen Standards für die Finanzintermediäre namentlich hinsichtlich der Verschärfung von Kapital- und Liquiditätsanforderungen sowie der Transparenz- und Risikovorschriften feststehen.<sup>10</sup>

Was den Einlegerschutz insgesamt anbelangt, so ist ein vergleichbarer dreistufiger Aufbau in ausländischen Systemen nicht vorgesehen. Die schweizerische Einlagensicherung als zweite Stufe des Einlegerschutzes unterscheidet sich von jenen in der **EU**<sup>11</sup> und den **USA**<sup>12</sup> in einer

---

<sup>10</sup> BBI 2010 4004.

<sup>11</sup> Gesichert werden Einlagen bis 100'000 € pro Kunde und Bank. In jedem Mitgliedstaat müssen ein oder mehrere «Deposit Guarantee Schemes, DGS» aufgebaut werden (soweit sie nicht schon bestehen). Diese Fonds werden ex ante durch Bankenabgaben finanziert, deren Höhe von den gehaltenen gesicherten Einlagen und vom Risikoprofil des einzelnen Instituts abhängt. Im Regelfall soll ein Fonds innert 10 Jahren ab 2014 einen Umfang von 0,8% der gesicherten Einlagen erreichen, was EU-weit rund 60 Mrd. € ergeben soll. 70% eines Fonds müssen bar einbezahlt sein (ex ante), den Rest können Zahlungszusagen beisteuern (ex post). Reicht ein Fonds für einen konkreten Fall nicht aus, sammelt er ex post zusätzliche Beiträge der Banken ein. Als letztes Mittel hat er Zugang zu alternativen Finanzierungsarrangements wie öffentlichen oder privaten Krediten. Die maximale Frist für die Entschädigung der Sparer im Falle einer Insolvenz wird von derzeit 20 Werktagen ab 2019 schrittweise reduziert, bis sie ab Januar 2024 nur noch 7 Werktage beträgt. Mitgliedstaaten können den DGS erlauben, Gelder aus den Fonds unter bestimmten Voraussetzungen auch präventiv zur Verhinderung einer Bankinsolvenz einzusetzen.

<sup>12</sup> Die staatliche Einlagensicherung («Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC») garantiert Kontoeinlagen bis 250'000 USD. Die FDIC operiert mit einem ex-ante finanzierten Einlagensicherungsfonds («Deposit Insurance Fund, DIF»). Der DIF wird durch risikobasierte Abgaben der Banken sowie anfallende Kapitalgewinne auf die Ressourcen des Fonds alimentiert. Der «Dodd Frank Act, DFA» schreibt eine Mindestgrösse des DIF von 1,35% aller gesicherten Einlagen vor. Diese Quote – gegenwärtig beträgt der Wert nur 0,63% – muss spätestens im September 2020 erreicht werden. Gleichzeitig hat sich die FDIC als strategisches Ziel eine Mindestgrösse von 2% auferlegt. Wie jedes Finanzinstitut verfügt die FDIC ebenfalls über eine Notfallkreditlinie, im Falle der FDIC mit dem amerikanischen Finanzministerium. Die FDIC hat zudem die Möglichkeit, einen Kredit von bis zu 100 Mrd. USD beim Schatzamt aufzunehmen. Die USA sehen keine spezifischen Zeitvorgaben zur

Reihe von Punkten. Eine davon ist die Art der Finanzierung. Schweizer Banken müssen zwar die oben erwähnte Zusatzliquidität vorhalten, eine Ex-ante-Finanzierung im Sinne eines Einlagensicherungsfonds besteht dagegen nicht. Das Schweizer Regime stellt insofern faktisch eine Zwischenform dar, bestehend aus einer Ex-post-Finanzierung durch Zahlungsverprechen sowie einer dezentralisierten vorbereitenden Ex-ante-Finanzierung durch das Halten von Zusatzliquidität. In diesem Zusammenhang ist zu bemerken, dass die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht BCBS und der International Association of Deposit Insurers IADI im Juni 2009 veröffentlichten «Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems» eine reine Finanzierung ex-post zulassen.<sup>13</sup> Es lässt sich hingegen eine klare Präferenz für exante finanzierte Lösungen beobachten.<sup>14</sup> Nicht weniger als 16 der 21 Mitglieder des FSB verfügen über eine Ex-ante-Finanzierung.<sup>15</sup>

Fazit: Der dreistufige Aufbau des Einlegerschutzes ist im Vergleich mit dem Ausland singulär. Die erste Stufe bietet dabei einen gewissen Schutz. Dies hat auch die Finanzkrise gezeigt<sup>16</sup>, wenn auch offen ist, wie die Verhältnisse bei einer nächsten Krise sein werden. Wird jedoch – insbesondere bei einer Ansteckung – die Auslösung der Einlagensicherung notwendig, so könnte weder eine Systemkrise noch der Ausfall einer der grössten Banken bewältigt werden. Aufgrund anstehender Entwicklungen wurde von einer Ergänzung oder Umgestaltung der zweiten Stufe im Jahr 2011 abgesehen.

## 1.2 Entwicklungen

Im Januar 2013 publizierte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht quantitative Standards zur Liquiditätsausstattung nach Basel III und klärte dabei auch das Verhältnis zwischen Einlagensicherung und Liquidität: je sicherer die Einlagensicherung, desto tiefer die zu haltende Liquidität – und umgekehrt. Eine vorfinanzierte Einlagensicherung, die unabhängig von den Banken ist, eine kurze Auszahlungsfrist vorsieht und einer breiten Öffentlichkeit bekannt ist, berechtigt zu einer tieferen sog. Abflussrate, so dass eine **Wechselwirkung zwischen Liquiditätsvorgaben und Einlagensicherung** besteht. Konkret könnte die Abflussrate gemäss Liquiditätsverordnung von 5% (wie bis anhin vorgesehen<sup>17</sup>) auf 3% reduziert werden, soweit namentlich folgende Voraussetzungen erfüllt würden:

- Das Einlagensicherungssystem wird durch den regelmässigen Einzug von Beiträgen der Banken mit gesicherten Einlagen vorfinanziert und die Einlagensicherung verfügt über angemessene Mittel, um im Falle einer grossen Beanspruchung ihrer Reserven leichten Zugang zu weiteren Finanzierungen sicherzustellen, z.B. eine ausdrückliche und rechtsverbindliche Garantie des Staates oder eine dauerhafte Ermächtigung, beim Staat Kredit aufzunehmen.

---

Ausbezahlung der gesicherten Einlagen vor. Grundsätzlich sollte dies so schnell wie möglich erfolgen. Im Durchschnitt war dies jeweils am auf die Schliessung folgenden Arbeitstag der Fall.

<sup>13</sup> Abrufbar unter [www.bis.org/publ/bcbs156.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs156.htm).

<sup>14</sup> Vgl. dazu auch die im August 2014 von IADI in die Konsultation geschickte Überarbeitung der «Core Principles» ([www.iadi.org/Research.aspx?id=57](http://www.iadi.org/Research.aspx?id=57)).

<sup>15</sup> [www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_120208.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120208.pdf).

<sup>16</sup> Ebenso verfügte die konkursite Banque Privée Espírito Santo SA über ausreichende Mittel und liquide Aktiven, um den Kunden ihre privilegierten Einlagen vollumfänglich zurückzuerstatten (vgl. FINMA-Medienmitteilung vom 19. September 2014).

<sup>17</sup> Vgl. Anhang 2 Ziff. 1.1.1 LiqV in der ab 1. Januar 2015 gültigen Fassung.

- Die Institution, welche die Einlagensicherung erbringt, hat formelle rechtliche Befugnisse, um ihre Aufgabe wahrzunehmen, und ist operativ unabhängig, transparent und rechenschaftspflichtig.
- Der Zugriff auf die Einlagensicherung wird den Einlegern i.d.R. innerhalb von höchstens sieben Geschäftstagen gewährt, nachdem die Einlagensicherung ausgelöst worden ist.
- Das Einlagensicherungssystem ist einer breiten Öffentlichkeit bekannt.<sup>18</sup>

In seinen Ende Mai 2014 publizierten Berichten zum **Länderexamen der Schweiz** im Rahmen des «Financial Sector Assessment Program» vertrat der IWF die Auffassung, dass die bestehende Systemobergrenze «[...] *could create the impression that at times of stress some insured deposits would not be reimbursed. Other features of the scheme, which may reduce the risk and cost to the members, are complex and difficult for depositors to understand. To mitigate the risk of contagion, depositors need to be confident that they will be reimbursed quickly and with certainty.*» Aus diesen Gründen und um der Prozyklizität zu begegnen, empfahl der Währungsfonds insbesondere:

- *«A paid-in fund is introduced with a target level of funding based upon the failures of a number of midsize institutions, supplemented by back-up lending from the authorities.*
- *A fixed deadline is adopted for paying insured deposits, preferably within seven days.*
- *At least six board members of Esisuisse should be independent of the banking industry.*
- *The two exempted deposit-takers should become regulated members of the scheme.»*<sup>19</sup>

Aufgrund der Empfehlungen des IWF wurde im Juni 2014 eine **parlamentarische Interpellation** eingereicht und im September 2014 im Ständerat behandelt.<sup>20</sup>

Fazit: Die Entwicklungen in den letzten Jahren rechtfertigen es, die Frage einer Ergänzung oder Umgestaltung der Einlagensicherung (d.h. der zweiten Stufe des Einlegerschutzes) wieder aufzunehmen und entsprechende Möglichkeiten auszuloten. Zudem herrscht heute – im Gegensatz zu 2008 – kein Zeitdruck.

<sup>18</sup> Vgl. Ziff. 75 ff. des Papiers «Basel III: Mindestliquiditätsquote und Instrumente zur Überwachung des Liquiditätsrisikos» des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht vom Januar 2013.

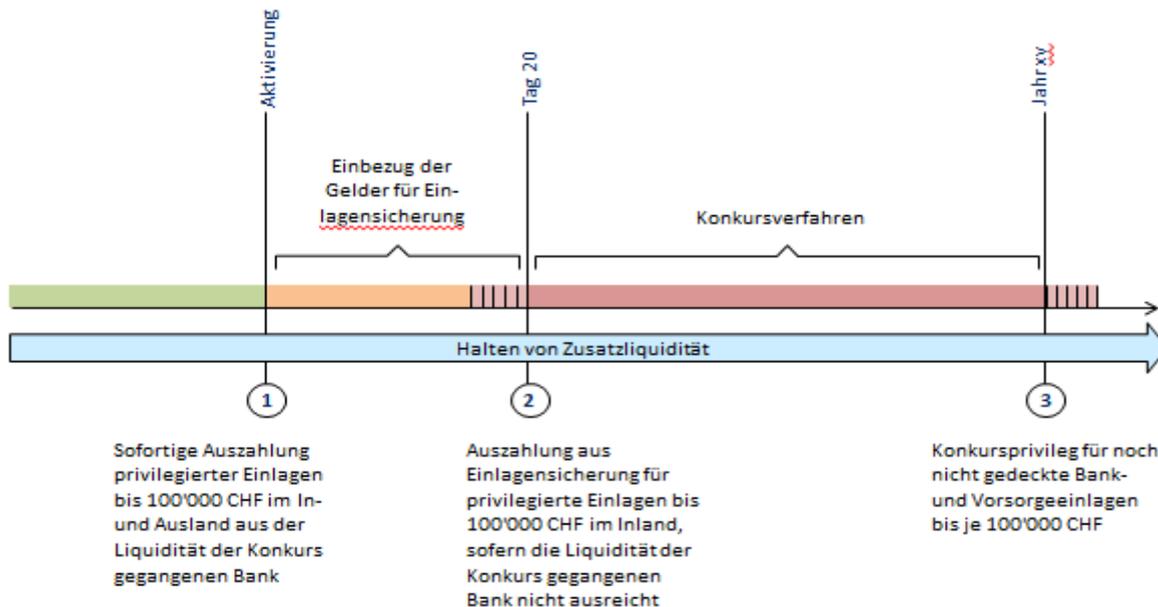
<sup>19</sup> [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14143.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14143.pdf).

<sup>20</sup> Interpellation 14.3572, Bischof Pirmin, «Spareinlegerschutz von 100 000 Franken. Wo sind Schwächen? Wie beheben?».

## 1.3 Handlungsoptionen

### 1.3.1 Beibehaltung des Status quo mit punktuellen Anpassungen

Vgl. die Beschreibung des Status quo im Abschnitt 1.1. – Schematisch dargestellt:



Quelle: EFD

Der Kritik des IWF in seinen Ende Mai 2014 publizierten Berichten zum Länderexamen der Schweiz kann entgegengehalten werden, dass dieser der doppelten Abstützung der Einlagensicherung auf Substanzschutz und Liquiditätsbevorschussung zu wenig Rechnung getragen und bspw. ausser Acht gelassen hat, dass esisuisse ab 2015 ein Lastschriftenverfahren zum sofortigen Einzug der von den Banken zugesagten Mittel zur Verfügung stehen wird. Um in-dessen weitere Anliegen des IWF aufzunehmen, sind als **punktueller Anpassungen** denkbar:

- Governance und Unabhängigkeit von esisuisse. – Dies kann unter anderem durch eine Anpassung des Vorstands erreicht werden. Hierzu erfolgen bereits Arbeiten im Rahmen der Neugestaltung der Statuten von esisuisse.
- Datenverfügbarkeit für den Liquidator. – Es gilt hier die erforderlichen Voraussetzungen zu schaffen, um eine reibungslose Auszahlung zu gewährleisten. Hierzu zählen u.a. notwendige Standards und infrastrukturelle Voraussetzungen, um kurzfristig auf die Daten zurückgreifen zu können.
- Auszahlungsfrist. – Laut der Botschaft von 2010 ist eine kürzere Auszahlungsfrist als 20 Arbeitstage aus technischen Gründen nicht stets möglich, da im Sicherungsfall zunächst die notwendigen Abschlussbuchungen auf den Stichtag durchgeführt werden müssen.<sup>21</sup> Dennoch könnte eine kürzere Frist als Ziel ins Auge gefasst werden.
- Information. – Selbst wenn die Einlagensicherung in der Öffentlichkeit bekannt ist, könnte der Bekanntheitsgrad noch gesteigert werden, indem etwa bei Kontoeröffnung

<sup>21</sup> BBI 2010 4022.

ein standardisiertes Informationsblatt abgegeben wird oder auf den Kontoauszügen einschlägige Hinweise angebracht werden.

Unbesehen davon ist – anders als vom IWF angeregt – der Kreis der Einlagensicherung weder auf die Sparkasse Bundespersonal noch die Coop Depositenkasse zu erweitern.<sup>22</sup>

Eine Verbesserung des Einlegerschutzes ohne Änderung der Finanzierungssysteme könnte schliesslich auch darin bestehen, dass die Systemobergrenze von gegenwärtig 6 Mrd. CHF (vgl. vorne unter 1.1.) angehoben wird.

### **1.3.2 Hinterlegung von Wertschriften als erste Alternative**

Bei den seinerzeitigen Diskussionen im Vorfeld der Gesetzesvorlage wurde auch eine Verpfändung (oder gleichwertige Zurverfügungstellung) von im Wesentlichen SNB-repofähigen<sup>23</sup> und damit leicht liquidierbaren Wertschriften gegenüber einer geeigneten Stelle – im Vordergrund stand die SNB – erwogen. Bedenken gegen einen Verpfändungs-Ansatz äusserte seinerzeit die SNB, insbesondere da sie befürchtete, über diesen Weg einem Institut in der Krise nicht nur Liquiditäts-, sondern allenfalls auch Substanzhilfe leisten zu müssen. Zusätzlich wies die SNB darauf hin, dass dieser Ansatz prozyklisch wirke und die zur Verfügung stehenden Mittel nicht ausreichen würden, um einen grösseren Krisenfall abzudecken.

Nach diesem Ansatz würde jede Bank entsprechend ihrer Beitragsverpflichtung an das Sicherungssystem<sup>24</sup> Wertschriften hinterlegen, welche in einem Sicherungsfall liquidiert und für die Auszahlung der gesicherten Einlagen verwendet würden.<sup>25</sup> – Schematisch dargestellt (entsprechend den international stufenweise steigenden Anforderungen mit einer von heute 20 auf künftig 7 Arbeitstage zurückgehenden Auszahlungsfrist):

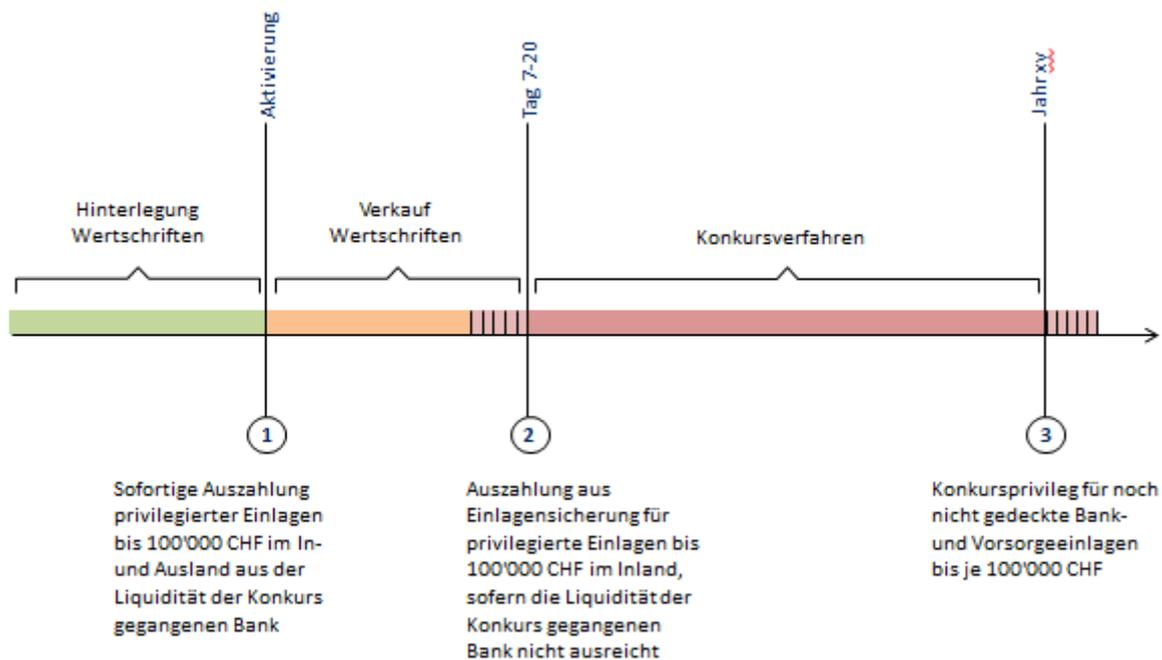
---

<sup>22</sup> Bei ersterer ist die Kritik unberechtigt, haftet doch der Bund für die Einlagen und ist eine Staatshaftung nach internationalem Verständnis einer Einlagensicherung gleichgestellt. Letztere profitiert als Genossenschaft – wie andere Genossenschaften sowie Vereine und Stiftungen – von einer in Art. 3a BankV (ab 2015: Art. 5 BankV) vorgesehenen Regelung, die es ermöglicht, Einlagen entgegen zu nehmen, soweit keine Tätigkeit im Finanzbereich vorliegt, ein ideeller Zweck oder die gemeinsame Selbsthilfe verfolgt wird, die Einlagen ausschliesslich dafür verwendet werden und die Laufzeit der Einlagen mindestens sechs Monate beträgt. Gegebenenfalls werden die betroffenen Einleger nicht zur Öffentlichkeit gezählt und die Institute sind weder zu bewilligen noch zu beaufsichtigen, was als im Einklang mit den «Core Principles for Effective Banking Supervision» des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht angesehen werden kann.

<sup>23</sup> Vgl. Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG.

<sup>24</sup> D.h. aktuell entsprechend ihrem Anteil an den gesamten gesicherten Einlagen.

<sup>25</sup> Für eine detailliertere Beschreibung kann auf die Vernehmlassungsvorlage von 2009 sowie die Botschaft von 2010 zur aktuellen Regelung verwiesen werden.



Quelle: EFD

Ein **Vorteil** dieser Alternative liegt darin, dass im Vergleich zur heutigen Finanzierung mit einer Wertschriftenhinterlegung oder -verpfändung insbesondere die Wahrnehmung der Zugriffsmöglichkeit auf die liquiden Mittel der Einlagensicherung verbessert wird, unabhängig von der Lage eines Instituts bzw. der Marktverhältnisse. Auch könnten die Wertschriften während der Hinterlegung in den Aktiven der jeweiligen Bank bilanziert werden und die Erträge stünden den Banken zur Verfügung.

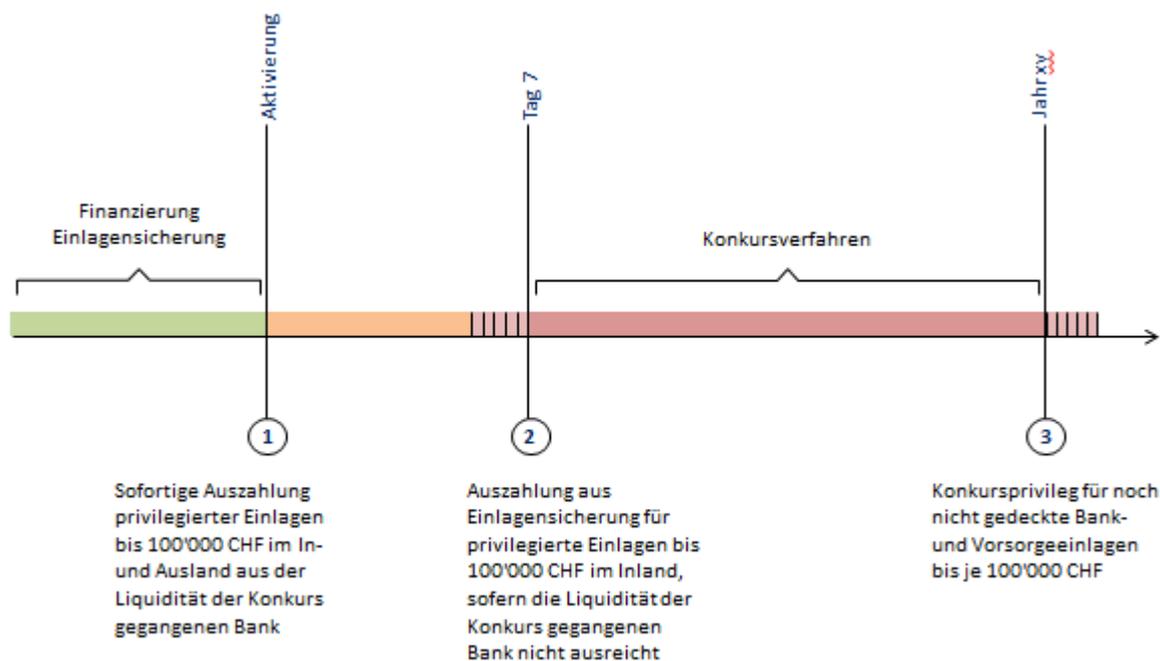
Ein möglicher **Nachteil** würde sich ergeben, sofern die betroffenen Wertschriften nicht an die zu haltende Liquidität anrechenbar wären.<sup>26</sup> Zudem müsste die Alternative, um von einer tieferen Liquiditätsabflussrate zu profitieren, als «durch den regelmässigen Einzug von Beiträgen der Banken mit gesicherten Einlagen vorfinanziert» gelten können (vgl. Abschnitt 1.2).

### 1.3.3 Schaffung eines ex ante prämierten Fonds als zweite Alternative

Die Einführung eines ex ante finanzierten Fonds für die Einlagensicherung wurde in einer 2009 durchgeführten Vernehmlassung zu einer entsprechenden Gesetzesvorlage (inkl. zweiter Stufe mit Bundesvorschuss oder Bundesgarantie) deutlich verworfen und war damals nicht mehrheitsfähig.

<sup>26</sup> Die Frage wäre noch zu vertiefen. Eine Anrechnung wäre nach geltendem Recht möglich, soweit verpfändete Wertschriften noch nicht für bestehende Verpflichtungen haften würden (vgl. Art. 12 Abs. 1 Bst. b und Abs. 3 LiqV in der bis 31. Dezember 2014 gültigen Fassung). Gleiches gälte für eine Hinterlegung mit Kautionscharakter. Mit Blick auf die geplante Implementierung der quantitativen Standards zur Liquiditätsausstattung nach Basel III wäre eine Anrechenbarkeit ebenfalls denkbar: Während sich sog. qualitativ hochwertige liquide Vermögenswerte («High Quality Liquid Assets, HQLA») grundsätzlich dadurch auszeichnen, dass eine Bank über die Aktiva zur Beschaffung von Liquidität einfach, in kürzester Zeit und ohne wesentliche Wertebusse verfügen kann (vgl. Art. 15 Abs. 1 LiqV in der ab 1. Januar 2015 gültigen Fassung), lassen die Standards des Basler Ausschusses auch solche Vermögenswerte zu, «die als HQLA qualifiziert sind und die bei der Zentralbank oder einer sonstigen öffentlichen Stelle vorsorglich bereitgestellt oder hinterlegt oder an sie verpfändet worden sind, aber nicht gebraucht worden sind, um Liquidität zu generieren» (Ziff. 31 des Papiers «Basel III: Mindestliquiditätsquote und Instrumente zur Überwachung des Liquiditätsrisikos» des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht vom Januar 2013).

Nach diesem Ansatz würde ein zentraler Fonds geschaffen, den jede Bank mit Prämien entsprechend ihrer Beitragsverpflichtung an das Sicherungssystem<sup>27</sup> äufnen würde.<sup>28</sup> – Schematisch dargestellt (mit einer Auszahlungsfrist von 7 Arbeitstagen):



Quelle: EFD

Der **Vorteil** der zweiten Alternative liegt im Kernelement der Finanzierung ex ante, muss doch nach der Aktivierung des Systems weder eine Äufnung erfolgen (wie beim Status quo) noch ein Verkauf von Wertschriften durch die Institute (wie bei der ersten Alternative mit Hinterlegung von Wertschriften). Damit entstehen den anderen Instituten keine zusätzlichen, prozyklischen, Kosten. In der Folge wird von einer tieferen Liquiditätsabflussrate profitiert (vgl. Abschnitt 1.2). Zudem ermöglichen es die Prämien, bei systemrelevanten Banken einen Teil der Kosten der faktischen Staatsgarantie zu internalisieren.

Als **Nachteil** fällt ins Gewicht, dass je nach der konkreten Ausgestaltung des Systems die buchhalterische Behandlung der Beiträge an den Fonds allenfalls dazu führen könnte, dass für die Gesamtverbindlichkeit eines Instituts eine Rückstellung gebildet werden müsste, die alle Zahlungen, die zu leisten wären, zum sog. Present Value berücksichtigt. Dies würde beträchtliche Kosten verursachen und vornehmlich Banken mit hohem Marktanteil im Einlagengeschäft treffen, also neben den beiden Grossbanken insbesondere die Raiffeisen- und Kantonalbanken. Darüber hinaus entstehen Kosten für den Finanzplatz in Höhe der in den Fonds einzubehaltenden Mittel, sowie Liquiditäts- und Opportunitätskosten und Verwaltungskosten des Fonds.

#### 1.4 Beurteilung der Handlungsoptionen

Die für die **punktuellen Verbesserungen** (vgl. 1.3.1. am Ende) des Status Quo anfallenden Kosten dürften mehrheitlich kaum ins Gewicht fallen. Allerdings ist unklar, wie die technischen Hindernisse einer kürzeren Auszahlungsfrist bewältigt werden könnten bzw. welche Kosten

<sup>27</sup> D.h. aktuell entsprechend ihrem Anteil an den gesamten gesicherten Einlagen.

<sup>28</sup> Für eine detailliertere Beschreibung kann auf die Vernehmlassungsvorlage von 2009 sowie die Botschaft von 2010 zur aktuellen Regelung verwiesen werden.

dies mit sich bringen würde. Im Ergebnis sollte mit der Umsetzung der punktuellen Verbesserungen nicht zugewartet werden.

Was die Kosten der drei Handlungsoptionen unter dem Blickwinkel der unterschiedlichen **Finanzierung** anbelangt, so sind diese zurzeit nicht abschliessend abschätzbar. Insbesondere müssten Annahmen getroffen werden betreffend u.a.: die Wahrscheinlichkeit, dass ein Schadenfall eintritt; die bei Eintritt eines Schadenfalls zu leistende Entschädigung; die Zinsmarge der Banken; allfällige «Haircuts» auf zu veräussernde illiquide Vermögenswerte. Dabei ist davon auszugehen, dass sich die Kosten stark in der zeitlichen Verteilung unterscheiden: Die jährlichen Kosten des Status quo und einer Hinterlegungslösung unterliegen starken prozyklischen Schwankungen. Die prozyklische Wirkung ist davon abhängig, zu welchem Zeitpunkt und in welchem Umfang Rückstellungen für Zahlungen an die Einlagensicherung zu bilden sind. Dagegen sind bei einem ex ante finanzierten Fonds die Kosten weitgehend stabil. In guten Zeiten sind die Kosten für die Banken vergleichsweise hoch, in schlechten Zeiten sind sie deutlich tiefer als beim Status quo und bei einer Hinterlegungslösung.

Naturgemäss schwierig zu quantifizieren ist der **Nutzen** der drei Optionen zur Finanzierung aus Sicht der Einleger. Hierbei stellt sich insbesondere die Frage, ob durch eine Ergänzung oder Umgestaltung der Finanzierung die bestehende Schutzwirkung der Schweizer Einlagensicherung materiell verbessert werden kann. Gleiches gilt für die Beurteilung aus Sicht der Politik (vgl. insb. die im Abschnitt 1.2 erwähnte parlamentarische Interpellation).

Angesichts der klar zu einer Ex-ante-Lösung tendierenden internationalen Entwicklung sollte für die Schweiz ebenfalls geprüft werden, ob und wie eine solche Lösung umgesetzt werden könnte. Nachdem eine reine Fondslösung sich vor nicht allzu langer Zeit als politisch nicht gangbar erwiesen hat, sollte der Schwerpunkt der Prüfung auf einer Hinterlegungslösung liegen.

Was die Systemobergrenze von 6 Mrd. CHF angeht, so kann deren Erhöhung grundsätzlich unbesehen von der Finanzierung des Systems geprüft werden.

Fazit: Eine Ergänzung oder Umgestaltung der Einlagensicherung als zweiter Stufe des Einlegerschutzes ist mit Blick auf die verschiedenen Handlungsoptionen eingehend zu prüfen. Dabei müssen jeweils namentlich Kosten und Nutzen der einzelnen Optionen im Rahmen einer umfassenden Analyse detailliert beurteilt werden.

## **1.5 Schlussfolgerungen und Empfehlungen**

### **1.5.1 Empfehlungen zur Umsetzung**

#### **Steigerung des Verständnisses und der Bekanntheit des Einlegerschutzsystems**

Der dreistufige Aufbau des Einlegerschutzes ist gegenüber den relevanten internationalen Organisationen und Gremien verständlicher zum Ausdruck zu bringen, so dass insbesondere bei Vergleichen in Länderexamen sämtliche Stufen gewürdigt werden. Die betroffenen Kunden sind von den Instituten auf den Schutz in geeigneter Form hinzuweisen. In Analogie zum Ausland könnten Kunden über den Schutz von der Bank bei Vertragsabschluss informiert und es könnten einschlägige Hinweise auf den Kontoauszügen angebracht werden. Zu prüfen ist schliesslich, ob die Einleger – wie in der EU vorgesehen – unter anderem über ein standardisiertes Informationsblatt besser informiert werden sollen.

*1. Empfehlung: Das Verständnis und der Bekanntheitsgrad des gesamten Einlegerschutzsystems sind zu steigern, namentlich im Verhältnis zu den Kunden sowie auf internationaler Ebene.*

## **Verbesserung der Organisation der Einlagensicherung**

Gemäss internationalem Standard muss die Institution, welche die Einlagensicherung erbringt, über formelle rechtliche Befugnisse verfügen, um ihre Aufgabe wahrnehmen zu können, und sie muss operativ unabhängig, transparent und rechenschaftspflichtig sein. Governance und Unabhängigkeit von esisuisse sind entsprechend zu verbessern. Namentlich ist eine Anpassung in der Zusammensetzung des Vorstands erforderlich. Dieser setzt sich zurzeit überwiegend aus für grössere Banken tätigen Personen zusammen. Hierzu erfolgen bereits Arbeiten im Rahmen der Neugestaltung der Vereinsstatuten. Dabei ist auch auf eine akkurate Formulierung der rechtlichen Befugnisse von esisuisse zu achten.

*2. Empfehlung: Die Organisation von esisuisse als Träger der Einlagensicherung ist im Rahmen der Neugestaltung der Vereinsstatuten zu verbessern.*

## **Raschere Auszahlung aus der Einlagensicherung**

Die Frist zur Auszahlung – inklusive jener zum Austausch der erforderlichen Daten – ist so kurz als möglich zu halten. Für den Datenaustausch zwischen der FINMA, ihren Beauftragten und esisuisse finden sich im Gesetz und in der von der FINMA anerkannten Selbstregulierung rechtliche Grundlagen, jedoch keine Frist. Es gilt hier die erforderlichen (auch infrastrukturellen) Voraussetzungen zu schaffen, um eine reibungslose Auszahlung zu gewährleisten. Um unter den quantitativen Standards zur Liquiditätsausstattung nach Basel III zu einer tieferen Abflussrate zu kommen, wird international u.a. eine Auszahlungsfrist von höchstens 7 Geschäftstagen gefordert.<sup>29</sup> Diese, auch vom IWF angeregte Zielsetzung einer verkürzten Auszahlungsfrist ist in der Schweiz umzusetzen.

*3. Empfehlung: Für die Auszahlung aus der Einlagensicherung ist eine Verkürzung der Zielfrist anzustreben von derzeit 20 Arbeitstagen auf im Idealfall 7 Arbeitstage.<sup>30</sup>*

<sup>29</sup> In der EU soll die maximale Frist ab 2019 von derzeit 20 Werktagen auf 7 Werktage ab Januar 2024 reduziert werden.

<sup>30</sup> Im Gegensatz zu anderen Rechtsordnungen spricht das Bankengesetz von «Arbeitstagen» und nicht von «Geschäftstagen», «Werktagen» o.a.

## 1.5.2 Empfehlungen zur Prüfung

### Verbesserung des Finanzierungsmodells der Einlagensicherung

Um bei Versagen der prudentiellen Vorgaben (inkl. des Substanzschutzes) das Sicherheitsnetz zu verbessern, ist eine Verbesserung der Finanzierung und dabei sowohl eine Ergänzung der Einlagensicherung mittels Hinterlegung von Wertschriften als auch die Einführung eines (teilweise) ex ante finanzierten Fonds für die Einlagensicherung zu prüfen. Die geeigneten Stellen, die Rahmenbedingungen sowie die Auswirkungen und deren Kosten und Nutzen müssen im Rahmen einer umfassenden Analyse detailliert beurteilt werden. Dabei wäre sicherzustellen, dass einerseits die betroffenen Wertschriften an die zu haltende Liquidität anrechenbar sind und dass andererseits die Einlagensicherung in der Folge von einer tieferen Liquiditätsabflussrate (3% statt 5%) profitiert. Bei der Abschätzung der Kosten ist namentlich zu prüfen, ob und in welchem Umfang für Beitragsverpflichtungen an ex-ante-Lösungen Rückstellungen gebildet werden müssen und wie mit der Ausgestaltung des Systems unnötige Kostenfolgen vermieden werden könnten.

*4. Empfehlung: Es ist zu prüfen, ob das Finanzierungsmodell der Einlagensicherung verglichen mit dem Status quo durch eine (zumindest teilweise) Vorfinanzierung, beispielsweise durch eine Ergänzung mittels Hinterlegung von Wertschriften oder durch die Einführung eines ex ante finanzierten Fonds verbessert werden kann.*

### Erhöhung der Systemobergrenze

Unbesehen von der Art der Finanzierung ist eine Erhöhung der Systemobergrenze zu prüfen. Gegeneinander abzuwägen sind insbesondere die den Banken entstehenden Mehrkosten und die mit einer höheren Obergrenze gewonnene zusätzliche Stabilität des Systems (Anzahl zusätzlich erfasster Institute etc.<sup>31</sup>).

*5. Empfehlung: Kosten und Nutzen einer allfälligen Erhöhung der Systemobergrenze sind zu prüfen.*

---

<sup>31</sup> Wie vorne unter 1.1 erwähnt, ist das System zurzeit weder in der Lage, eine Systemkrise noch den Ausfall einer der (gemäss IWF: zehn) grössten Banken zu bewältigen.

## 2 Krisenplanung für nicht systemrelevante Banken

Bankenkrisen und -konkurse können sowohl für Bankkunden wie auch die Realwirtschaft bedeutende negative Auswirkungen haben. Um Krisen zu verhindern, kann einerseits präventiv die Krisenresistenz von Banken erhöht werden. Andererseits können die Schadenfolgen eines Ausfalls über vorbeugende Krisenplanungen vermindert werden. Die Erfahrung aus vergangenen Krisen lehrt, dass die Auswirkungen von finanziellen Schwierigkeiten einer Bank über geeignete Vorbereitungsmaßnahmen abgefedert werden können.

Diese Erkenntnis wurde nicht zuletzt auch in der Schweizer TBTF Regulierung umgesetzt. So sieht der Gesetzgeber für systemrelevante Banken umfassende Vorbereitungsmaßnahmen für den Krisenfall vor. Einerseits müssen systemrelevante Banken Notfallpläne erstellen, in welchen sie darlegen, wie die Fortführung systemrelevanter Dienstleistungen im Krisenfall gewährleistet ist. Daneben müssen systemrelevante Banken Stabilisierungspläne (Recovery Plan) erarbeiten. Darin legen die Banken dar, mit welchen Massnahmen sie sich im Fall einer Krise nachhaltig so stabilisieren wollen, dass sie ihre Geschäftstätigkeit ohne staatliche Eingriffe fortführen können. Beide Pläne bedürfen der Genehmigung durch die FINMA. Daneben erstellt die FINMA einen Abwicklungsplan (Resolution-Plan). Darin legt sie dar, wie eine von ihr angeordnete Sanierung oder Liquidation der systemrelevanten Bank durchgeführt werden kann. Die Bank hat ihr die dafür erforderlichen Informationen einzureichen.

Die Bedeutung einer angemessenen Krisenvorbereitung geht jedoch über systemrelevante Banken hinaus.<sup>32</sup> Die Stabilität des Schweizer Finanzsystems könnte weiter gestärkt werden, wenn auch nicht systemrelevante Banken Krisenpläne mit entsprechend zu treffenden Massnahmen erstellen würden. Im Sinne eines risikobasierten Ansatzes würde sich dabei der Detaillierungsgrad dieser Krisenpläne nach der Grösse, Komplexität und Vernetzung der betroffenen Banken richten. Momentan verfügt die FINMA nicht über die gesetzliche Kompetenz, in diesem Bereich von den Banken Arbeiten zu verlangen.

Die Tendenz, das Instrument der Krisenplanung breit einzusetzen, lässt sich auch international beobachten. In der EU beispielsweise müssen gemäss der Recovery and Resolution Directive (RRD) alle Banken Recovery and Resolution Pläne erstellen. Für kleinere Institute sollen aber vereinfachte Anforderungen gelten. Namentlich hätten die Abwicklungsbehörden den Detaillierungsgrad der Pläne in Bezug auf die jeweiligen Institute individuell festzulegen. In den USA müssen Finanzinstitute mit Aktiven von über 50 Milliarden USD<sup>33</sup> periodisch Resolutionspläne erstellen.

*Empfehlung: Eine Kompetenz, von ausgewählten auch nicht systemrelevanten Banken Krisenvorbereitungen und -pläne einzufordern resp. zu erstellen, könnte einen weiteren Beitrag zur Stabilität des Schweizer Finanzsystems liefern. Es ist daher zu prüfen, ob eine gesetzliche Grundlage mit entsprechenden Kompetenzen geschaffen werden sollte und welche Finanzinstitute erfasst wären.*

<sup>32</sup> So sollen beispielsweise auch grössere Versicherungsgesellschaften Pläne für den Krisenfall erstellen.

<sup>33</sup> Umgerechnet auf die Schweiz ergebe das einen Wert von ca. 1.7 Mrd. CHF Bilanzsumme im Verhältnis zum BIP (Quelle BIP: Wikipedia: US = 17371 Mrd. USD, CH = 650 Mrd. USD), konsultiert am 1. September 2014

## **3 Steuerliche Anreize zur Verschuldung als Stabilitätsrisiko**

### **3.1 Einleitung**

Das Schweizer Steuersystem begünstigt Fremdkapital gegenüber Eigenkapital und schafft damit Verschuldungsanreize. Diese Verzerrung gilt insbesondere bei der Besteuerung natürlicher Personen. Da Fremdkapital in der Regel durch Finanzinstitute bereitgestellt wird, können diese steuerlichen Anreize zur vermehrten Verschuldung mit Blick auf die Stabilität des Finanzsystems problematisch sein (vgl. Anhang 1 zum Immobilienmarkt). Insbesondere bei der Besteuerung natürlicher Personen, die selbstgenutzte Wohnimmobilien besitzen, ergeben sich in der Schweiz substantielle steuerliche Anreize, Fremdkapital (d.h. Schulden) dem Eigenkapital vorzuziehen. Diese Anreize des Steuersystems sind insofern kritisch zu betrachten, als sie private Haushalte anhalten, eine höhere Verschuldung zu wählen als sie in einer Welt ohne Steuern zu tragen bereit wären. Diese Verzerrung zugunsten der Verschuldung kann sie anfälliger für Krisen und externe Schocks machen. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass diesen Verpflichtungen insgesamt substantielle Vermögen gegenüberstehen. Allerdings sind Vermögen und Hypothekenschulden unterschiedlich verteilt.

### **3.2 Anpassungsbedarf**

Die Finanzierungsentscheidung liegt grundsätzlich in der Verantwortung jedes Einzelnen. Dabei gilt allgemein, dass eine adäquate Ausstattung bzw. Finanzierung mit Eigenkapital sicherstellt, dass allfällige Verluste absorbiert werden können und es nicht zur Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung kommt. Ein hoher Grad an Fremdfinanzierung hingegen führt zu hohen Zins- und Tilgungszahlungen, welchen auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten nachgekommen werden muss. Zudem besteht stets das Risiko, dass Fremdkapital aufgrund angespannter wirtschaftlicher Verhältnisse bei Schuldner, Gläubiger oder in der Gesamtwirtschaft nur mit Schwierigkeiten bzw. zu für den Schuldner schlechteren Konditionen erneuert werden kann.

Im Falle eines hohen Fremdfinanzierungsgrades bzw. einer hohen Verschuldung steigt demnach die Abhängigkeit von externen Geldgebern sowie als Folge davon die Anfälligkeit bzw. Verwundbarkeit im Falle von Schocks, Krisen oder wirtschaftlichen Schwankungen. Ein solcher Schock kann sowohl systematisch, beispielsweise ein Zinsanstieg oder ein genereller konjunktureller Einbruch, als auch idiosynkratisch sein, wie dies – für natürliche Personen - beispielsweise bei einem Stellenverlust oder einer Scheidung der Fall wäre.

Durch die höhere Anfälligkeit wegen der steuerlichen Verzerrungen zugunsten der Verschuldung können sich Risiken für die Stabilität des Finanzsystems (je nach Konzentration von Krediten auf den Bilanzen von Banken) ergeben. Sollten Schuldner in einer Krise nicht mehr in der Lage sein, ihre Schulden bei den kreditgebenden Banken (d.h. den Fremdkapitalgebern) zu bedienen, würde dies zu Verlusten führen, welche die Stabilität einzelner Finanzinstitute oder des Finanzsystems insgesamt bedrohen könnten.

Besonders ausgeprägt sind diese Verschuldungsanreize in der Schweiz bei der Finanzierung des Wohneigentums. Die im internationalen Vergleich hohe Hypothekarverschuldung gemessen am Anteil der Wohnimmobilienkredite am Bruttoinlandprodukt (BIP) beträgt mittlerweile knapp 120%. Ein wesentlicher Grund hierfür dürften die steuerlichen Anreize zur Verschuldung bzw. zuungunsten der Amortisation der Hypothekarverschuldung sein. Die Schuldzinsen werden – neben Unterhalts- und Verwaltungskosten – als Gewinnungskosten betrachtet und stehen, steuersystematisch korrekt, als solche der Besteuerung des Eigenmietwertes als "Naturaleinkommen" gegenüber. Indem Schuldzinsen vom Einkommen steuerlich abzugsfähig sind, während Kapitalgewinne im Privatvermögen steuerbefreit sind, entstehen steuerliche Anreize, die Bruttoverschuldung hoch zu halten. Aus Steueroptimierungsgründen amortisieren daher viele Schweizer Haushalte ihre Hypotheken nicht oder nur reduziert bzw. indirekt. Dadurch bleiben die Haushalte gegenüber den Risiken auf dem Markt (z.B. einem markanten Zinsan-

stieg) substantiell exponiert, was im Falle eines Schocks zu einer Häufung von Zahlungsschwierigkeiten bei Hypothekarschuldnern und einer Preiserosion am Immobilienmarkt führen könnte, was wiederum die Banken und das Finanzsystem als Ganzes gefährden könnte. Zudem zeigt die historische Erfahrung, dass mehr als zwei Dritteln der systemischen Bankenkrisen Preiseinbrüche bei Immobilien vorausgegangen sind.<sup>34</sup>

### 3.3 Empfehlungen

*Empfehlung: Das Steuersystem sollte dem Prinzip folgen, keine Anreize für Verschuldung (also die Finanzierung durch Fremdkapital statt Eigenkapital) zu schaffen. Es wird empfohlen, zu untersuchen, wie stark die Verschuldungsanreize im schweizerischen Steuersystem und die daraus resultierenden Risiken für die Finanzstabilität sind. Ein besonderer Fokus sollte dabei auf die im internationalen Vergleich besonders hohe Hypothekarverschuldung der Haushalte gelegt werden. Darauf basierend sollten Massnahmen erarbeitet und geprüft werden, wie dem Prinzip der steuerlichen Neutralität der Finanzierungsstruktur besser entsprochen werden könnte<sup>35</sup>.*

---

<sup>34</sup> Siehe etwa Oscar Jorda, Moritz Schularick und Alan Taylor (2014): The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles, NBER Working Paper No. 20501, September 2014.

<sup>35</sup> Der Vertreter des Gewerbeverbandes hat sich dagegen ausgesprochen.

## 4 Systemrelevanz im Schweizer Versicherungssektor

### 4.1 Bedeutung Versicherungswirtschaft in der Schweiz

Der Versicherungssektor leistet einen signifikanten volkswirtschaftlichen Beitrag und ist ein bedeutender Pfeiler des Schweizer Finanzplatzes. Der volkswirtschaftliche Beitrag, gemessen an der Wertschöpfung, hat in der letzten Dekade stetig von CHF 17 Mrd. auf CHF 28 Mrd. zugenommen<sup>36</sup>. Zudem ist die durchschnittliche Versicherungssumme pro Person in der Schweiz mit rund CHF 7'100 im Jahr sehr hoch. Dies entspricht kombinierten Prämieinnahmen von CHF 57 Milliarden in der Schadens- und Lebensversicherung.<sup>37</sup> Das gesamte Prämienvolumen beträgt 14,1% des BIP, fast doppelt so hoch wie in der Europäischen Union.<sup>38</sup> Zudem nehmen insbesondere die Lebensversicherer im System der beruflichen Vorsorge eine zentrale Rolle ein. Weiter sind die Versicherungen mit dem restlichen Finanzsektor über ihre Anlagen mit einem beträchtlichen Anlagevolumen vernetzt und somit unweigerlich Ansteckungsgefahren ausgesetzt.

Aufgrund dieser Bedeutung und der volkswirtschaftlichen Funktion von Versicherung besteht denn auch eine umfassende Aufsicht und Regulierung des Versicherungssektors und ausreichender Anlass, diesen Sektor auf systemische Risiken hin zu überprüfen. Es wäre allerdings trügerisch, die volkswirtschaftliche Bedeutung des Sektors zwangsläufig als systemische Relevanz zu deuten, und ebenso sollte die Tatsache, dass der Versicherungssektor die Finanzkrise 2008/09 mehrheitlich unversehrt überstanden hat, nicht überbewertet werden.

Dem Thema der Systemrelevanz im Versicherungssektor hat sich bereits die Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen im Jahr 2010 angenommen und kam zum Schluss, dass mit Bezug auf die Schweiz keine systemrelevanten Akteure bestehen<sup>39</sup>. Die Schlussfolgerungen der Kommission bezogen sich dabei auf den Heimmarkt und nahmen somit eine nationale Perspektive ein.

In der Zwischenzeit wurden die Arbeiten zu Systemrisiken im Versicherungsbereich international vorangetrieben. Das Financial Stability Board (FSB) hat erstmals im Juli 2013 im Auftrag der G-20 und unter Abstimmung mit der International Association of Insurance Supervisors (IAIS) und den zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden neun Versicherungsgesellschaften als global systemrelevant (G-SII – Global Systemically Important Insurers) bezeichnet. Zudem wurden regulatorische Massnahmen zur Eindämmung der von G-SIIs ausgehenden Risiken veröffentlicht. Dazu gehören erstens eine verstärkte Aufsicht, insbesondere eine konsolidierte Gruppenaufsicht, welche auch die Holdingstrukturen umfasst, sowie Anforderung betreffend die Liquiditätsverwaltung. Zweitens eine effektivere Abwicklung, wie in den FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions<sup>40</sup> vorgesehen. So müssen Sanierungs- und Abwicklungspläne unter Berücksichtigung versicherungsspezifischer Aspekte erstellt werden. Drittens werden Kapitalanforderungen inkl. höherer Anforderungen für G-SII eingeführt. Die Massnahmen betreffend die internationalen Kapitalanforderungen müssen noch ausgearbeitet werden.

Im Lichte dieser internationalen Entwicklungen und der verstrichenen Zeit gilt es die Schlussfolgerungen der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch

---

<sup>36</sup> SIF, Kennzahlen zum Finanzstandort Schweiz, April 2014.

<sup>37</sup> <http://www.svv.ch/de/zahlen-und-fakten>.

<sup>38</sup> IMF, Financial Sector Stability Assessment (Veröffentlichung Anfang Mai 2014).

<sup>39</sup> Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen oder Expertenkommission Too-Big-to-Fail. Schlussbericht der Kommission: [www.sif.admin.ch/Documentation](http://www.sif.admin.ch/Documentation).

<sup>40</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf)

Grossunternehmen neu zu beurteilen. Nachfolgend werden in einem ersten Schritt grundsätzliche Überlegungen zum Auftreten von Systemrisiken im Versicherungssektor gemacht. In einem zweiten Abschnitt werden die verschiedenen Ansätze international wie auch national zur Bestimmung der Systemrelevanz einander gegenüber gestellt. Der Bericht schliesst mit möglichem nationalen Handlungsbedarf.

## 4.2 Systemische Risiken im Versicherungssektor

### 4.2.1 Grundgedanken

Die Frage, ob systemische Risiken auch im Versicherungssektor existieren, stellte sich als Folge der Finanzkrise 2008/09 akut. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass systemische Risiken vom Versicherungssektor ausgehen können oder solche verstärken. Ebenso hat der Versicherungssektor eine hohe Empfindlichkeit für systemische Risiken aus anderen Bereichen des Finanzplatzes, so beispielsweise über die Anlagen: Im Finanzsystem sind Versicherer wichtige Investoren in Bankanleihen und über Commercial Paper und Securities-Financing-Transaktionen auch in die kurzfristige Finanzierung von Banken eingebunden. Ausserdem könnten Verwerfungen an den Finanzmärkten Versicherungsnehmer mit rückkaufsfähigen Lebensversicherungen dazu führen, ihre Policen zurückzukaufen.

Die Frage nach der Systemrelevanz weist jedoch grundsätzlich Unterschiede zu derjenigen von Banken auf. Wie bei Banken kann ein Versicherungsinstitut als solches systemrelevant sein. Dies ist vor allem durch die Vernetzung sowie den Umfang an versicherungsfremden und kapitalmarktbezogenen Geschäftsaktivitäten<sup>41</sup> getrieben (vgl. 4.3.1.).

Die Ansteckungskanäle im Versicherungssektor sind aber anders gelagert. Vertrauensverluste etwa sind von untergeordneter Bedeutung, insbesondere im traditionellen Versicherungsgeschäft. Zudem sind bei der Analyse des Verlustpotentials bei einem Versicherungsausfall die geringere Grösse und Transaktionsvolumina des Versicherungssektors zu berücksichtigen.

Verschiedene Untersuchungen zum Thema systemische Risiken im Versicherungsbereich wurden in den letzten Jahren durchgeführt<sup>42</sup>. Dabei zeichnete sich ein Konsens ab: Systemrisiken im Versicherungssektor sind primär im nichttraditionellen Versicherungsgeschäft und im versicherungsfremden und kapitalmarktbezogenen Geschäft der Versicherer, zu orten, hingegen kaum im sogenannten traditionellen Versicherungsgeschäft. Folglich bedarf es zur Eindämmung der systemischen Risiken Massnahmen, die spezifisch auf die Ausprägung und Herkunft dieser Aktivitäten zielt.

Als traditionell werden Versicherungsaktivitäten bezeichnet, welche typischerweise durch den Begriff des versicherbaren Risikos gekennzeichnet sind und dem Prinzip der Versicherbarkeit<sup>43</sup> unterliegen. Zudem ist traditionelles Geschäft durch Versicherungstechniken in den Bereichen Risiko und Pricing gekennzeichnet und unterliegt einer separaten Rechnungslegung. Versicherungsfremdes und kapitalmarktbezogenes Geschäft (Non-Traditional, Non-Insurance Business, NTNI) hingegen weist einen höheren Bezug zum Finanzmarkt auf und beinhaltet typischerweise Elemente der Fristentransformation, der Fremdverschuldung oder den Einbe-

---

<sup>41</sup> Die IAIS spricht in diesem Zusammenhang von Non-Traditional, Non-Insurance (NTNI) Business.

<sup>42</sup> FINMA WP 6/2010 [http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/wp\\_juni2010\\_systemische\\_risiken-im-versicherungssektor\\_20100628\\_d.pdf](http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/wp_juni2010_systemische_risiken-im-versicherungssektor_20100628_d.pdf), Geneva Association, Systemic Risk in Insurance, [https://www.genevaassociation.org/media/99228/ga2010-systemic\\_risk\\_in\\_insurance.pdf](https://www.genevaassociation.org/media/99228/ga2010-systemic_risk_in_insurance.pdf)

<sup>43</sup> Vgl. Abs. 24 in Op. Cit. IAIS Insurance and Financial Stability: „Among other criteria insurability requires losses to be well defined. They must be accidental, i.e. not controlled by the insured, they must occur randomly, and they must be subject to the law of large numbers. The pooling of a large number of similar or homogenous exposures is essential to the technique of insurance. It allows the insurer to manage risks and offer a valuable proposition to its policyholders.“

zug von Garantien an die Versicherungsnehmer. Beispiele sind die Versicherung von Hypotheken, exotische Finanzgarantien in Lebensversicherungsprodukten, Verbriefung von Versicherungsrisiken oder das Schreiben von Corporate Default Swaps. Traditionelles Versicherungsgeschäft bezeichnet damit nicht zwingend bestehendes Geschäft oder Produkte, die seit geraumer Zeit angeboten werden.

Eine klare Abgrenzung zwischen einerseits traditionellem und andererseits nichttraditionellem und versicherungsfremdem respektive kapitalmarktbezogenem Geschäft ist in der Praxis nicht immer offensichtlich. Die IAIS hat entsprechend Prinzipien zur Identifizierung sowie eine Klassifizierung gewisser Versicherungsgeschäfte herausgegeben, die weiterhin verfeinert werden. Dies wird dadurch erschwert, dass erstens gewisse Versicherungsaktivitäten oder -produkte an der Grenze von traditionell zu versicherungsfremd oder kapitalmarktbezogen anzusiedeln sind, und dass zweitens Versicherungskonzerne häufig neben dem traditionellen Versicherungsgeschäftes auch NTNI-Geschäft betreiben. Diese Aktivitäten können in juristischen Einheiten erfolgen, welche weder reguliert noch direkt beaufsichtigt sind.

#### **4.2.2 Systemische Risiken im traditionellen Versicherungsgeschäft**

Es gibt verschiedene Gründe<sup>44</sup>, weshalb sowohl die Schweizer TBTF-Expertenkommission wie auch die internationalen Standardsetzer wie die IAIS zum Schluss kommen, dass im traditionellen Versicherungsgeschäft kaum systemische Risiken auftreten. Dies lässt sich anhand der vom FSB vordefinierten Kriterien veranschaulichen.

##### *Mangelnde Substituierbarkeit*

Die Substituierbarkeit von Versicherungsfunktionen und –unternehmen ist vielfältig. So kommt insbesondere die Übernahme eines gescheiterten Unternehmens durch ein gesundes Unternehmen oder die Übertragung des Versicherungbestandes auf eine temporäre oder definitive Auffanggesellschaft in Betracht (Portfolio-Übertrag).

Ausserdem können Versicherungsportefeuilles in eine geordnete Abwicklung übergehen. Bei dieser stellt ein Versicherer sein Neugeschäft ein und beschränkt seine weitere Tätigkeit darauf, die Forderungen der Versicherungsnehmer dann zu erfüllen, wenn sie fällig werden. Dieser Prozess dauert in den meisten Fälle mehrere Jahre. Da der Versicherer verpflichtet ist, für seine eingegangenen Verpflichtungen sogenannte versicherungstechnische Rückstellungen zu bilden und diese mit Aktiva zu decken, ist eine geordnete Abwicklung in der Regel nicht mit grösseren Problemen behaftet. In der Schweiz dienen die versicherungstechnischen Rückstellungen und das gebundene Vermögen somit als Haftungssubstrat im Insolvenzfall.

Schliesslich beruht das Finanzierungsmodell von Versicherungen auf einer Vorausprämie. Die vertragliche Leistung von Zahlungen ist vom Auftreten eines versicherten Ereignisses abhängig. Eine kurzfristige Substitution ist somit nicht nötig. Hinzu kommt, dass traditionelle Versicherungsrisiken wie Naturkatastrophen, Haftpflicht, Unfälle oder Todesfälle im Normalfall idiosynkratisch sind und in der Regel nicht mit dem Konjunkturzyklus korrelieren. Das Risiko eines Versicherungs-Runs ist in der Schadenversicherung auszuschliessen; in der Lebensversicherung ist ein Run insofern möglich, als dass eine vorzeitige Vertragsauflösung je nach Produkt möglich ist, diese aber in der Regel mit bedeutenden finanziellen Verlusten für den Versicherungsnehmer einhergeht. *Verflechtung*

---

<sup>44</sup> Auch andere Quellen haben sich mit der Thematik befasst; nebst den Untersuchungen der FINMA sind insbesondere folgende IAIS-Berichte Insurance and Financial Stability [http://www.iaisweb.org/view/element\\_href.cfm?src=1/13348.pdf](http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/13348.pdf) sowie Reinsurance and Financial Stability [http://www.iaisweb.org/view/element\\_href.cfm?src=1/16023.pdf](http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/16023.pdf) zu erwähnen.

Die Verflechtung unter Unternehmen der Versicherungsbranche im traditionellen Versicherungsgeschäft ist im Unterschied zum Interbankenmarkt gemessen an der Anzahl der Transaktionen und deren Gesamtvolumen tief. Zudem ist sie hierarchisch und nicht horizontal wie im Bankengeschäft. Das heisst, die Vernetzung im Versicherungssektor entsteht primär durch die (zum Teil weltweite) Rückversicherung von Versicherungsrisiken. Bei einer nationalen Betrachtungsweise verliert eine hierarchische Vernetzung zusätzlich an Relevanz.

Es handelt sich dabei um eine allgemeine Betrachtung beider Märkte. Für einen einzelnen Versicherer kann jedoch durchaus eine problematische Vernetzung auf Institutsebene entstehen, beispielsweise über eine starke Abhängigkeit vom Rückversicherer. Die Vernetzung vergrössert das Schadensausmass im Ausfallsfall („Impact Given Failure“), indem die Ansteckungsgefahr erhöht wird. So berücksichtigt denn das FSB/IAIS bei der Beurteilung der Systemrelevanz sehr wohl die Verflechtung unter Versicherern und mit dem restlichen Finanzsektor (siehe 4.3.1. und Annex).

### *Grösse*

Neben der Substituierbarkeit und Vernetzung gilt es, auch die Volumen der Geschäfte festzustellen. Grösse ist ein verstärkender Faktor im Hinblick auf das Schadenspotential, führt alleine jedoch nicht zu einer Systemrelevanz. Grosse Geschäftsvolumen verstärken die allfälligen negativen Folgen von finanziellen Schwierigkeiten eines Versicherers auf den Finanzmarkt und die Realwirtschaft. Somit besteht ein Zusammenhang der Grösse und einer möglichen Systemrelevanz. Ist jedoch die Vernetzung tief und die Substituierbarkeit gegeben, wie dies beim traditionellen Versicherungsgeschäft der Fall ist, so spielt die Grösse nur eine untergeordnete Rolle bei der Beurteilung systemischer Risiken.

### **4.2.3 Systemische Risiken im NTNI Geschäft**

Anders präsentiert sich die Sachlage in Bezug auf nichttraditionelle Versicherungsaktivitäten und finanzmarktbezogene versicherungsfremde Geschäfte.

### *Mangelnde Substituierbarkeit*

Bei NTNI Aktivitäten handelt es sich typischerweise um Geschäft, welches durch Fristentransformation, Fremdverschuldung oder das Aussprechen von Garantien gekennzeichnet ist. Insofern weisen diese Aktivitäten dieselben Probleme der Substituierbarkeit wie das Bank- oder Kapitalmarktgeschäft auf. Ein Vertrauensverlust im NTNI Geschäft kann ähnlich wie im Bankenbereich schnell zu Problemen führen. Im Gegensatz zum traditionellen Versicherungsgeschäft bleibt häufig keine Zeit für die geordnete Abwicklung.

### *Verflechtung*

Das NTNI-Geschäft erhöht die Verflechtung sowohl innerhalb des Versicherungssektors als auch mit anderen Teilen der Finanzindustrie. Das versicherungsfremde Geschäft umfasst insbesondere das Bankgeschäft sowie den Betrieb von Anlagegesellschaften und –fonds. Das kapitalmarktbezogene Geschäft umfasst Bereiche wie CDS, Kreditversicherung, Financial Guarantee Insurance und gewisse Verbriefungsformen. In der jüngsten Krise beispielsweise haben sich die Übernahme von Kreditrisiken von Banken durch Versicherer über die Ausgabe von CDS und Fristentransaktionsgeschäfte als problematisch herausgestellt.

Es besteht je nach Umfang der Aktivitäten ein beträchtliches Markt- und Liquiditätsrisiko. Dies wiederum erhöht die Notwendigkeit von pro-zyklischen oder komplexen Absicherungsgeschäften und deren Verwaltung - Bereitstellen von Sicherheiten (Collateral) oder Einschusspflichten

(Margining) - sowie u.U. die Gefahr von Fire-Sales. Dadurch erhöhen sich der Grad der Vernetzung und somit auch die Abhängigkeit von den Kapital- und Finanzmärkten. Dies kann im Hinblick auf die Systemstabilität problematisch sein.

### Grösse

Grösse spielt im NTNI Bereich eine wichtige Rolle. Je grösser der Umfang dieser Aktivitäten, desto höher ist das Verlustpotential beim Ausfall und mögliche Ansteckungsrisiken innerhalb des Finanzsektors.

#### 4.2.4 Fazit

Diese kurze Betrachtung verdeutlicht, dass das traditionelle Versicherungsgeschäft a priori keine systemischen Risiken mit sich bringt, NTNI-Aktivitäten jedoch durchaus die Gefahr bergen, im Konkursfall negative Folgen auf den Finanzmarkt oder die Realwirtschaft zu haben.

Auch wenn aufgrund der Erfahrungen vergangener Versicherungskonkurse die Risiken klar im NTNI-Bereich anzusiedeln sind, so wäre es falsch, die Systemrelevanz ausschliesslich an dieser Messgrösse festzuhalten. Es gilt insbesondere aufgrund des möglichen Verlustpotentials immer die Vernetzung der Versicherer im Auge zu behalten: Aus der Geschichte lassen sich nicht immer verlässliche Prognosen für die Zukunft bilden, und so stellt die andauernde Tiefzinsphase auch das traditionelle Versicherungsgeschäft vor neuen Herausforderungen. Ansonsten könnte man NTNI-Aktivitäten verbieten, um die Systemrelevanz von Versicherern komplett.

### 4.3 Beurteilung der Systemrelevanz

Nachfolgend werden die verschiedenen Ansätze sowie Ergebnisse der Beurteilung der Systemrelevanz aufgelistet. Es werden dabei zuerst die internationalen Entwicklungen beschrieben, welche Systemrelevanz jeweils aus globaler Sicht beurteilen. In einem zweiten Schritt geht es um die Betrachtungsweise des Schweizer Marktes.

Bei Beurteilungen von systemrelevanten Versicherern handelt es sich immer um Momentaufnahmen. Versicherer ändern ihre Geschäftsmodelle und somit ändert sich ihr Risikoprofil über die Zeit. So werden denn auch G-SII jährlich durch den FSB und die IAIS neu designiert und es kann auch aufgrund von Änderungen der Firmenausrichtung zu Änderungen bei der Designierung kommen. Der internationale Benchmark ist somit nicht statisch, was sinnvoll scheint.

#### 4.3.1 International

##### Rahmenwerk des FSB für systemrelevante Finanzinstitute<sup>45</sup>

Das FSB hat ein Rahmenwerk für die Beurteilung von Systemrelevanz entwickelt, welches sich auf alle Finanzmarktteilnehmer (Banken, Versicherer, Nicht-Banken und Nicht-Versicherer systemrelevante Institute) erstreckt.<sup>46</sup> Das Rahmenwerk des FSB gibt eine strikte Betrachtung

---

<sup>45</sup> [https://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101111a.pdf](https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf).

<sup>46</sup> Gemäss Definition des FSB: "Global SIFIs are institutions of such size, market importance, and global interconnectedness that their distress or failure would cause significant dislocation in the global financial system and adverse economic consequences across a range of countries. Standards for large global financial firms should be commensurate with the system-wide expected losses that their failure would produce."

tung des Schadensausmasses im Ausfallsfall vor und klammert dementsprechend die Eintretenswahrscheinlichkeit aus<sup>47</sup>. Zur Identifikation von Systemrelevanz sind folglich die Kriterien Grösse, Vernetzung und fehlende Substituierbarkeit massgebend. Indikatoren, welche auf Systemrisiken hindeuten, sind typischerweise ein hoher Verschuldungsgrad, Liquiditätsrisiken, Fristeninkongruenzen und Komplexität der Firmenstruktur, allenfalls auch gewisse Produkte oder Transaktionen. Bislang hat das FSB global systemrelevanten Banken (G-SIBs) und global systemrelevante Versicherer (G-SII) bezeichnet. Die Diskussionen rund um die Designierung von systemrelevanten Finanzinstituten, welche weder Banken noch Versicherer sind (NBNI-SIFIs), dauern noch an.

Als empfohlene Massnahmen zur Eindämmung der Systemrisiken stehen insbesondere eine verstärkte Überwachung, höhere Verlustabsorptionsfähigkeit und Verbesserung der Sanier- und Abwickelbarkeit im Zentrum.

### **G-SII Identifizierungsmethode und Regulierungsmassnahmen der IAIS**

Auf dem FSB-Rahmenwerk aufbauend entwickelte die International Association of Insurance Supervisors (IAIS) eine Bewertungsmethode zur Messung der systemischen Relevanz von Versicherern. Gleichzeitig veröffentlichte sie Regulierungs- und Aufsichtsmaßnahmen, welche die durch G-SII entstehenden Systemrisiken eindämmen sollen. Im Sommer 2013 hat das FSB gestützt auf die Identifizierungsmethode der IAIS neun Versicherer als G-SII eingestuft und die Massnahmen bestätigt.<sup>48</sup>

Die Designierungsmethode der IAIS umfasst fünf Indikatoren: Grösse, globale Geschäftstätigkeit, Vernetzung, Umfang der NTNI-Aktivitäten und (fehlende) Substituierbarkeit. Die Gewichtung der Indikatoren (Einzelheiten im Annex) betont in besonderem Masse die Vernetzung (40%) und das Ausmass der NTNI-Geschäfte (45%). Der Rest verteilt sich gleichmässig auf die anderen Indikatoren (je 5%). Diese Übergewichtung hat folgende Gründe: Einerseits ergeben sich systemische Risiken vor allem aus dem NTNI-Geschäft (vgl. 4.2.3). Andererseits ist die Vernetzung aus einer Verlustpotentialsicht entscheidend. Die Verflechtung kann dazu führen, dass Verluste bei einem oder mehreren Versicherern ausbreiten oder auf diese wirken, womit sie systemrelevant werden. Insofern ist die Übergewichtung dieser beiden Kategorien konsequent. Die Versicherungspopulation ist heterogen und in einer indikatorenbasierten Bewertung werden zwangsläufig spezielle Geschäfte (unter- oder über-)bewertet. So werden beispielsweise Finanzgarantieversicherer über Indikatoren die eben diese Geschäfte berücksichtigen hervorgehoben.

Zwar findet das Rahmenwerk sowohl auf Versicherer wie Rückversicherer Anwendung; bislang sind noch kein Rückversicherer als global systemrelevant bezeichnet worden. Die Rückversicherungsunternehmen werden grundsätzlich nach den gleichen Kriterien beurteilt. Die Identifizierungsmethodik enthält jedoch beim Kriterium Vernetzung einen Indikator zur Rückversicherung, um dem Geschäftsmodell Rechnung zu tragen.

Die Designierung der IAIS bezieht sich explizit auf global systemrelevante Akteure. Die Entwicklung von internationalen Empfehlungen für die Aufsichtsbehörden von national systemrelevanten Versicherern (D-SII – Domestic Systemically Important Insurers) wird erst nach Stabilisierung der G-SII-Arbeiten verfolgt werden, und – im Gegensatz zu den Banken – mit niedriger Priorität.

---

<sup>47</sup> Erfahrungsgemäss stellt dieses Gedankengut für einige Betrachter aus der Aufsicht und der Industrie eine erhebliche Hürde dar. Es gibt eine Tendenz Ausfallswahrscheinlichkeit und –ausmass verknüpfen zu wollen und auch zu verwechseln.

<sup>48</sup> [https://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130718.htm](https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130718.htm).

## Rating-Agenturen

Die Ratingagenturen gehen bei ihrer Bonitätsfestlegung nicht von einem Too-Big-to-Fail-Status der Versicherer aus.<sup>49</sup> Die Rating-Agenturen erten keinen staatlichen Rettungszwang und somit keine Wettbewerbsverzerrungen.

Obwohl die Ratingagenturen die Entwicklungen in Folge der ersten G-SII-Designierungen im Sommer 2013 beobachten, insbesondere auch der geplanten Einführung von Higher-Loss-Absorbency (frühestens ab 2019), so bestätigte insbesondere Standard & Poor's, zwischen Banken und Versicherer in der Ratingvergabe weiterhin zu unterscheiden. Die Ratingagenturen sehen weder eine faktische Staatgarantie, noch sehen sie die Substituierbarkeit im Versicherungssektor gefährdet<sup>50</sup>.

### 4.3.2 Schweiz

#### Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen in der Schweiz

In der Schweiz hat sich bereits 2010 die Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen, bestehend aus Vertretern der Privatwirtschaft, Behörden und Wissenschaft, mit dem Thema der Systemrelevanz in der Schweizer Wirtschaft auseinandergesetzt. Die Expertenkommission kam zum Schluss, dass zum Zeitpunkt der Überlegungen lediglich der Bankensektor und namentlich die beiden Schweizer Grossbanken als Too-Big-to-Fail zu bezeichnen waren und folglich einem staatlichen Rettungszwang unterlagen.

Ausgangspunkt der Analyse war die Definition der systemischen Relevanz: Ein Unternehmen ist dann als systemrelevant zu kategorisieren, wenn es (i) Leistungen erbringt, die für die Volkswirtschaft unentbehrlich sind und (ii) andere Marktteilnehmer diese Leistungen nicht innerhalb einer Frist ersetzen können, die für die Volkswirtschaft tragbar ist. Die Expertenkommission nahm dabei eine Analyse aus nationaler Perspektive vor und beurteilte explizit die Risiken für die Schweizer Wirtschaft und das Schweizer Finanzsystem<sup>51</sup>.

Die Expertenkommission beschien dazumal dem Versicherungssektor ebenfalls eine grosse Bedeutung für die Gesamtwirtschaft der Schweiz, jedoch kam sie zum Schluss, dass für Versicherungen kein faktischer staatlicher Rettungszwang bestünde. Die Expertenkommission wandte für ihre Schlussfolgerung die gleichen Kriterien wie das FSB an. In Bezug auf die Grösse stellte die Expertenkommission fest, dass die Versicherungen um ein vielfaches kleiner sind als die Banken und das Verlustpotential folglich tiefer liege. Die Vernetzung kommt vor allem über die Rückversicherung zustande, diese Beziehungen sind jedoch hierarchisch im Gegensatz zur vielfältigen Vernetzung im Interbankenmarkt. Zuletzt betonte die Kommission, dass die Substituierbarkeit von Versicherungsfunktionen und –unternehmen vielfältiger sei. Insbesondere kommt die Übernahme eines gescheiterten Unternehmens durch ein gesundes Unternehmen oder durch eine Auffanggesellschaft in Betracht (Portfolio-Übertrag). Ausser-

---

<sup>49</sup> Dies trifft auch auf Schweizer Versicherer zu.

<sup>50</sup> „(...) This differentiation reflects our opinion that whereas many banks can expect to receive direct government support under stress, insurers cannot.“ in S&P's RatingDirect: Possible Ratings Implications for Global Systemically Important Insurers, 19.07.2013; siehe [www.standardpoors.com/ratingsdirect](http://www.standardpoors.com/ratingsdirect). S&P's sieht sich in ihrer Position zur G-SII-Thematik seit 2011 eher bestätigt.

<sup>51</sup> Siehe u.a. Art. 7 BankG: „Systemrelevante Banken sind Banken, Finanzgruppen und bankdominierte Finanzkonglomerate, deren Ausfall die Schweizer Volkswirtschaft und das schweizerische Finanzsystem erheblich schädigen würde.“

dem ist seine geordnete Abwicklung möglich. Von besonderer Bedeutung in diesem Zusammenhang sind die versicherungstechnischen Rückstellungen und das gebundene Vermögen, welche als Haftungssubstrat im Insolvenzfall dienen.

Die Expertenkommission sah sich bei ihrer Analyse auch durch die Einschätzung der Ratingagenturen bestätigt, welche für Versicherungsunternehmen keine Staatsgarantien erkannten, die es in deren Bonität einzurechnen gälte.

Die Expertenkommission ortete jedoch bei den Lebensversicherungsunternehmen, welche Rückendeckungen für die Träger der zweiten Säule anbieten, mögliche negative Auswirkungen auf das System der beruflichen Vorsorge, welche eine staatliche Unterstützung politisch nötig machen könnten. Von einem staatlichen Rettungszwang ging die Expertenkommission jedoch nicht aus.

Auch wenn Versicherungen aus nationaler Sicht als nicht systemrelevant eingestuft werden, so hat die Expertenkommission doch gezielte Verbesserungen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit des Versicherungssektors aufgrund seiner Bedeutung für die Gesamtwirtschaft angeregt. Darunter fielen unter anderem die konsequente Inkraftsetzung des Swiss Solvency Tests (SST), Verbesserungen beim Liquiditätsmanagement und die Verbesserung der Insolvenzbestimmungen.

#### **Lagebeurteilung Anfang 2014**

Die Expertenkommission publizierte ihren Schlussbericht mit der Analyse des inländischen Versicherungsmarktes im Oktober 2010. Die auf den Grundsätzen des FSB aufbauende Beurteilungsmethode der IAIS sowie eine erste Liste mit G-SII publizierte das FSB im Sommer 2013. Im Lichte der internationalen Entwicklungen und der verstrichenen Zeit drängt sich somit eine weitere Beurteilung des Schweizer Versicherungsmarktes auf.

Werden wie im Jahr 2010 der Analyse weiterhin die Kriterien des FSB und zusätzlich die von der IAIS ausgearbeiteten Grundlagen zugrunde gelegt, haben die Schlussfolgerungen der Expertenkommission auf der nationalen Ebene weiterhin Bestand. Dies aus folgenden Gründen:

Es gab weder bei der Grösse noch bei den Marktanteilen signifikante Veränderungen im Vergleich zu 2010. Die Vernetzung des Versicherungssektors in der Schweiz ist weiterhin tief: Sie entsteht in erster Linie über die Kundenbeziehungen der Erstversicherer und zu einem geringeren Teil über die Rückversicherung, womit globale Erhebungen national weiter zu relativieren sind<sup>52</sup>. Auch die Vernetzung der Versicherer mit dem restlichen Schweizer Finanzsektor ist eher tief. Unter anderem führen sowohl die Anlagerichtlinien (FINMA-RS 08/18) wie der SST zu diversifizierten und konservativen Investitionen. Ebenso ist die Substituierbarkeit nach wie vor grundsätzlich gegeben.

Aufgrund der Kriterien des FSB ist nach wie vor die hohe Marktkonzentration der Lebensversicherer bei der beruflichen Vorsorge problematisch. Die beiden grössten Lebensversicherer haben einen Marktanteil von gegen zwei Drittel in der beruflichen Vorsorge, im gesamten Lebensversicherungsgeschäft beträgt der Marktanteil der beiden Anbieter 54%. Ein Ausfall eines bedeutenden Lebensversicherungsunternehmens könnte Auswirkungen auf das System der beruflichen Vorsorge haben, insbesondere auf das von KMU bevorzugte Vollversicherungsmodell. Der Staat ist hier unter Umständen politisch gefordert, stützend einzugreifen, falls eine grosse Anzahl KMU keinen Anbieter für die Durchführung der beruflichen Vorsorge finden und die BVG-Auffangeinrichtung nicht in der Lage sein sollte, eine sehr grosse Anzahl KMU neu

---

<sup>52</sup> Rückversicherungszessionen machen weltweit 5.6% des Nicht-Leben- und 2.4% des Leben-Bereiches aus (Quelle: Op.Cit., Systemic Risk in Insurance). Die Zahlen stammen aus 2008, sind jedoch stabil. Zudem verpflichtet die Regulierung in der Schweiz die Versicherer, ihre Rückversicherungsportfolio zu diversifizieren.

zu versichern. Ein Systemrisiko für den Finanzplatz ist aber nicht gegeben. Ein faktischer Zwang zur Fortführung des Geschäftes durch den Staat besteht nicht. Der Ausfall eines solchen Lebensversicherers hätte für den Kunden die gleichen Auswirkungen wie ein Investment-Verlust. Die Auswirkungen auf den gesamten Finanzmarkt wären allein schon quantitativ eher begrenzt.

Ebenso gehen die Ratingagenturen bei ihrer Bonitätsfestlegung weiterhin nicht davon aus, dass Versicherer einen Too-Big-to-Fail-Status haben; Standard & Poor's sieht sich sogar bestätigt, zwischen Banken und Versicherer in der Ratingvergabe diesbezüglich weiterhin zu unterscheiden.

Zudem sind die Schweizer Versicherer weiter dabei, ihre versicherungsfremden Aktivitäten abzubauen. Und mit dem SST ist ein risikosensitives und transparentes Solvenzinstrument vorhanden, welches die finanzielle Stabilität der Versicherungen unterstützt, und gewisse Produktkategorien unattraktiv gemacht hat.

Die Schweizer Regulierung verhängt allerdings keine Verbote von spezifischen, risikoreicheren Geschäften. Es herrscht eine liberale Grundeinstellung vor, der Entscheid über das Geschäftsmodell und den Produkte Mix liegt bei den Firmen. Kein Versicherer schliesst beispielsweise das Anbieten von systemanfälligen versicherungsfremden Geschäft wie die Ausgabe von CDS statutarisch aus. Auch können juristische Einheiten, die versicherungsfremdes Geschäft innerhalb eines Versicherungskonglomerates betreiben und im Vorteil von Stammhaus- oder sonstigen Garantien sind, unter Umständen eine Gefährdung für den gesamten Versicherungskonzern darstellen. Die Schweiz kennt aber sehr wohl Genehmigungsvorbehalte und sonstige Möglichkeiten, auf veränderte Geschäftsmodelle Einfluss zu nehmen (Kapitalunterlegung, Gruppenaufsicht).

Auch wenn gegenwärtig eine Systemrelevanz der Schweizer Versicherer verneint werden kann, so gilt es, das Gefahrenpotential systemischer Risiken laufend neu zu beurteilen. Überlegungen zur Anwendung der G-SII-Indikatoren und Gewichte auf nationaler Ebene, um eine Einschätzung bezüglich der bestehenden Lagebeurteilung vorzunehmen, stellen eine solche Möglichkeit dar.

Losgelöst von der nationalen Betrachtungsweise stellt sich die Frage, ob eine mögliche Einstufung eines Schweizer Versicherers als G-SII durch das FSB auch eine Systemrelevanz in der Schweiz nach sich zieht. Dies ist nicht notwendigerweise der Fall. Die beiden Beurteilungsansätze unterscheiden sich. Das FSB hat das globale Finanzsystem im Auge, die Schweiz das nationale. Gewisse Schweizer Versicherer sind international bedeutende Akteure, mit weltumspannenden Geschäftstätigkeiten und entsprechender globaler Vernetzung. Die grössten internationalen Versicherer sind im Schweizer Heimmarkt jedoch eher kleine bis mittelgrosse Akteure, auch was die Marktanteile anbelangt. Allgemein ist der Versicherungssektor sehr international aufgestellt. Die Schweizer Versicherungswirtschaft generiert ca. 75 Prozent ihrer Prämieinnahmen aus dem Ausland, über 50 Prozent ihrer Aktiven haben einen Bezug zum ausländischen Geschäft.<sup>53</sup> Ein Scheitern dieser Institute macht kein staatliches Eingreifen aus nationaler Perspektive nötig.

#### **4.4 Schlussfolgerungen und Handlungsbedarf**

Die Versicherungswirtschaft ist für die Schweizer Wirtschaft von grosser Bedeutung und erbringt für die Volkswirtschaft wichtige Dienstleistungen. Das traditionelle Versicherungsgeschäft weist Charakteristiken auf, welche systemische Risiken tendenziell eher nicht auftreten lassen. Hingegen können sich systemische Risiken in nicht-traditionellen Versicherungsaktivi-

---

<sup>53</sup> IMF FSSA.

täten und versicherungsfremden und kapitalmarktbezogenen Geschäften manifestieren. Häufig sind diese Aktivitäten Teil eines Instituts und es bestehen konzerninterne Ansteckungsrisiken.

Aus der Binnensicht gibt es auf Grundlage der Definition des FSB und der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen gegenwärtig keine systemrelevanten Versicherer. Weder Grösse, Vernetzung noch fehlende Substituierbarkeit lassen auf eine faktische Staatsgarantie schliessen, was durch die Position der Ratingagenturen unterstützt wird. Ob ein staatliches Eingreifen beim System der beruflichen Vorsorge aufgrund der Rolle der Lebensversicherer nötig werden könnte, ist unter dem Aspekt der Systemrelevanz nicht zu beurteilen, sondern ist eine sozialpolitische Fragestellung.

An der fehlenden Systemrelevanz im nationalen Versicherungssektor ändern auch die internationalen Entwicklungen nichts. Der Schweiz kommt eine Verantwortung für die globale Finanzstabilität zu, insbesondere falls ein Schweizer Institut eines Tages als G-SII vom FSB designiert werden würde. Eine solche globale Designierung hätte jedoch keinen unmittelbaren Einfluss auf den Status dieses Unternehmens aus nationaler Sicht, sofern die international bedeutenden Versicherer im nationalen Markt weiterhin kleine bis mittelgrosse Akteure bleiben und wenig NTNI-Geschäft betreiben.

Im Falle einer Designierung einer Schweizer Versicherungsgruppe als G-SII stellt sich die Frage, ob regulatorische oder aufsichtsspezifische Massnahmen nötig werden. Grundsätzlich können alle Policy Massnahmen der IAIS bereits im heutigen Schweizer Rechts- und Aufsichtssystem abgebildet werden. Es bedarf somit keines spezifischen regulatorischen Regimes wie im Bankenbereich.

Gemäss der IAIS müssen G-SII resp. deren Aufsichtsbehörden folgende spezifische Massnahmen (*policy measures*)<sup>54</sup> gestaffelt bis 2019 umsetzen:

- Intensivierte Aufsicht: Verstärkte gruppenweite Aufsicht zur Unterstützung einer zügigen Umsetzung der Anforderungen und einer engen Kooperation zwischen Aufsicht und Unternehmen.
- Sanierung und Abwicklung: Etablierung und Umsetzung effektiver Sanierungs- und Abwicklungspläne entsprechend den vom FSB veröffentlichten Insurance Annex zu den Key Attributes for Effective Resolution Regime ("Key Attributes").
- Kapitalstandards: Ausarbeitung von weltweit einheitlichen Kapitalstandards. Es werden drei Kapitalstandards gestaffelt erarbeitet: Das Basic Capital Requirement (BCR) soll als eine harmonisierte Basis für künftige Standards von 2015 bis 2019 umgesetzt werden; die höhere Verlustabsorptionsfähigkeit (HLA) für G-SII wird auf BCR aufbauen und ab 2019 verbindlich sein; der internationale Kapitalstandard (ICS) ist ein gruppenweiter, risikobasierter Kapitalstandard, welcher ab 2019 auf alle international aktiven Versicherungsgesellschaften (auch auf nicht G-SII) Anwendung finden wird. Der ICS soll den BCR in einem späteren Zeitpunkt als Grundlage für HLA ablösen. Die Arbeiten befinden sich in unterschiedlichem Fortschrittsstadium.

Diese drei *policy measures* liessen sich bereits in der bestehenden Schweizer Versicherungsaufsicht umsetzen. Die intensivere Aufsicht könnte über die Einordnung in der Aufsichtskategorisierung der FINMA erfolgen. Die Aufsichtskategorisierung bestimmt direkt die Aufsichtsinintensität und den Einsatz der Aufsichtsinstrumente der FINMA. Gegenwärtig ist die höchste Kategorie 1 leer. Das Instrumentarium der Versicherungsanierung und der Abwicklung sind den neuen, internationalen Gegebenheiten anzupassen. Ein erster Schritt kann mit einer punktuellen VAG-Revision im Anhang zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz, das dem Parlament überwiesen wurde, erreicht werden. Gemäss der Revision soll die FINMA die Konkurszuständigkeit auch über Versicherungsgruppen- und -konglomeratsgesellschaften erhalten, sofern

<sup>54</sup> [www.iaisweb.org/view/element\\_href.cfm?src=1/19150.pdf](http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/19150.pdf).

diese für bewilligungspflichtige Tätigkeiten eine wesentliche Funktion erfüllen. Mögliche höhere internationale Kapitalanforderungen für Schweizer G-SII liessen sich im Swiss Solvency Test über angepasste Interventionsschwellen abbilden. Mit dem SST verfügt die Schweiz bereits über ein modernes Solvenzmessinstrument.

Fehlende Systemrelevanz ist aber nicht gleichzusetzen mit völliger Absenz von Risiken. Versicherungsfremde und kapitalmarktbezogene Geschäfte sind auch Teil der Geschäftsaktivitäten, wenn auch gegenwärtig in reduzierter Masse, von Schweizer Versicherern. Den Umfang und die Ausprägung dieser Geschäfte bei Schweizer Versicherern gilt es folglich zu beobachten. Ein spezielles Augenmerk sollte dabei den konzerninternen Verflechtungen zukommen. Unabhängig davon scheint es sinnvoll, präventive Massnahmen wie beispielsweise Krisenvorbereitungen und Drehbücher für das Krisenmanagement (RRP) zu erstellen und die direkte Aufsichtszuständigkeit der FINMA über die oberste Konzerngesellschaft zu sichern. Damit können latente Risiken beschränkt und dem gesetzlichen Auftrag der Systemstabilität und des Versichertenschutzes entsprochen werden.

## Annex: IAIS Beurteilungsmethode

<i>Category</i>	<i>Category weighting</i>	<i>Individual indicator</i>	<i>Indicator weighting [for 2011 data]</i>
Size	5%	Total assets	2.5%
		Total revenues	2.5%
Global activity	5%	Revenues derived outside of home country	2.5%
		Number of countries	2.5%
Interconnectedness	40%	Intra-financial assets	5.7%
		Intra-financial liabilities	5.7%
		Reinsurance	5.7%
		Derivatives	5.7%
		Large exposures	5.7%
		Turnover	5.7%
		Level 3 assets	5.7%
Non-traditional insurance and non-insurance activities	45%	Non-policy holder liabilities and non-insurance revenues	6.4%
		Derivatives trading	6.4%
		Short term funding	6.4%
		Financial guarantees	6.4%
		Minimum guarantee on variable insurance products	6.4%
		Intra-group commitments	6.4%
		Liability liquidity	6.4%
Substitutability	5%	Premiums for specific business lines	5%

## 5 Schattenbanken

Das Schattenbankensystem ist in groben Zügen definiert als „System der Kreditvermittlung, an dem Unternehmen und Tätigkeiten ausserhalb des regulären Bankensystems beteiligt sind“<sup>55</sup>. Schattenbankgeschäfte können sich hinsichtlich Innovation, Effizienz und Diversifikation positiv auf das Finanzsystem auswirken und eine Ergänzung zum traditionellen Bankensektor darstellen. Schattenbanken können jedoch auch anfällig sein für sogenannte „Runs“ und das Ansteckungsrisiko erhöhen, wie sich in der letzten Finanzkrise gezeigt hat. Im Zentrum stehen dabei Schattenbankengeschäfte, die bankenähnliche Risiken aufweisen wie die Durchführung von Fristen- und/oder Liquiditätstransformation, der Einsatz finanzieller Hebel-effekte und der Kreditrisikotransfer. Die Entwicklungen im Schattenbankensektor müssen deshalb überwacht werden, damit allfällige Anfälligkeiten aufgedeckt und gegebenenfalls Massnahmen zur Bekämpfung der entsprechenden Risiken ergriffen werden können.

Das Beobachten der Entwicklungen im Schattenbankensystem mit Blick auf die Ortung systemischer Risiken ist auch auf internationaler Ebene ein zentrales Thema. Auf Wunsch der G20 publiziert der FSB einen jährlichen Schattenbankenbericht („Global Shadow Banking Monitoring Report“), der globale Tendenzen und potenzielle Risiken im Schattenbankensystem überwacht. Die FSB-Analyse geht als sehr breit gefassten Ansatzpunkt für die Grösse des Schattenbankensystems von den im OFI-Sektor, bei den sonstigen Finanzinstituten („Other Financial Intermediaries“ OFIs) geführten Vermögenswerten aus. Nach dem letzten FSB-Bericht, der am 30. Oktober 2014 erschienen ist, macht der Schweizer OFI-Sektor lediglich 2 Prozent an den OFI-Vermögenswerten insgesamt aus. Im Verhältnis zum BIP ist der Schweizer OFI-Sektor jedoch der drittgrösste weltweit. Diese Schätzung umfasst aber – namentlich im Fall der Schweiz – auch Aktivitäten, die nicht als Teil des Schattenbankensystems einzustufen sind (siehe nachfolgend), weshalb dessen Umfang im Bericht des FSB überschätzt wird. Vor diesem Hintergrund haben das EFD, die SNB und die FINMA eine detailliertere Analyse des Schweizer Schattenbankensystems vorgenommen. Ein Teil dieser Analyse wurde im jüngsten Schattenbankenbericht des FSB als «Country case study: Shadow banking in Switzerland» veröffentlicht.<sup>56</sup>

Anders als bei der breitgefassen Methode des FSB fokussiert die Schweizer Analyse auf den Komponenten des Schattenbankensektors, die bankenähnliche Risiken aufweisen. Diese Fallstudie hat ergeben, dass Schattenbanken mit bankähnlichen Risiken in der Schweiz eine deutlich geringere Rolle spielen als aufgrund der Schätzungen des FSB angenommen. Während sich die OFI-Vermögenswerte in der Schweiz auf 1502 Milliarden Franken<sup>57</sup> oder 253 Prozent des BIP belaufen, liegt nach der detaillierteren Analyse die Grösse des Schattenbankensektors mit Geschäften, die bankenähnliche Risiken aufweisen, bei 481 Milliarden Franken oder 81 Prozent des BIP. Die Fallstudie geht bei ihrem „top-down“-Ansatz vom Schweizer OFI-Sektor aus. Dieser besteht aus sechs Teilsektoren wie in Tabelle 1 dargestellt. Die Tabelle zeigt auch, wie sich die Vermögenswerte der Schattenbanken von denjenigen der dem FSB-Bericht zugrunde gelegten OFI-Vermögenswerten unterscheiden. Das Volumen der Schattenbankenvermögenswerte mit bankenähnlichen Risiken ist aus verschiedenen Gründen geringer als das Volumen der OFI-Vermögenswerte:

- Erstens und insbesondere sind nur 192 der 934 Milliarden Franken Vermögenswerte der Restkategorie „Übrige“ dem Schattenbankenwesen zuzuordnen, da ein Grossteil dieser Kategorie aus Aktien- und grenzüberschreitenden konzerninternen Krediten von Holdinggesellschaften besteht, die nicht zur Kreditvermittlung und somit nicht zum

---

<sup>55</sup> Gemäss FSB Global Shadow Banking Monitoring Report 2014, Seite 1. Abrufbar unter [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_141030.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_141030.pdf).

<sup>56</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_141030.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_141030.pdf).

<sup>57</sup> Datenmaterial von Ende 2012.

Schattenbankenwesen gehören. Grenzüberschreitende (157 Mrd. CHF) und inländische Kredite (35 Mrd. CHF) werden nicht ausgenommen, da diese potenziell Kreditvermittlung mit Fristen- oder Liquiditätstransformation darstellen.

- Zweitens werden Aktienfonds ausgenommen, da sie nicht zur Kreditvermittlung zählen.
- Schliesslich werden Geldmarktfonds mit variablem Nettoinventarwert (MMFs VNAV) herausgefiltert, da damit keine erhebliche Fristentransformation verbunden ist, sie durch regulatorische Vorgaben auf Anlagen in hochliquide Vermögenswerte begrenzt sind und keine festen Erträge wie Geldmarktfonds mit festem Nettoinventarwert versprechen. Pfandbriefzentralen führen ebenfalls keine Kreditrisikotransfers oder Fristentransformationen durch. Ausserdem werden sie durch die FINMA ähnlich wie die Banken prudenziell überwacht.

**Tabelle 1**

<i>Messung Schweizer Schattenbanken (Finanzvermögen in Mrd. CHF, Ende 2012)</i>			
	OFIs	<b>Schattenbanken</b> (i.e. Nicht-Banken Kreditvermittlung mit bankenähnlichen systemischen Risiken)	Bankenähnliche systemische Risiken
<b>OFI-Teilektoren:</b>			
(i) <u>MMFs VNAV</u>	34	-	Null
(ii) <u>Obligationenfonds</u>	159	<b>159</b>	Gering bis mässig
(iii) <u>Aktienfonds</u>	163	-	Null
(iv) <u>Andere Anlagefonds</u>	130	<b>130</b>	Gering bis mässig
(v) <u>Pfandbriefzentralen</u>	82	-	Null
(vi) <u>„Übrige“ (restlicher OFI-Teilsektor)</u>	934	<b>192</b>	Gering
<u>Total</u>	<u>1,502</u>	<u><b>481</b></u>	<u>Gering</u>

Quelle: FSB Shadow Banking Monitoring Report 2014, Country Case Study – Shadow Banking in Switzerland

Die daraus resultierende Schätzung von 481 Milliarden Franken kann immer noch als konservativ gelten, da bei der Messung sämtliche Obligationen- und anderen Anlagefonds eingeschlossen wurden, obwohl nicht alle von ihnen mit bankenähnlichen Risiken behaftet sind. Ausserdem umfasst die Schweizer Analyse ergänzend zum oben beschriebenen Ansatz einen „bottom-up“-Ansatz ausgehend von einer FSB-Methodik<sup>58</sup> mit fünf Tätigkeiten: (i) Verwaltung von Organismen für die gemeinsame Anlage von Wertpapieren, (ii) Kreditrückstellung, die auf kurzfristige Finanzierung angewiesen ist, (iii) Vermittlung von Marktaktivitäten, die auf kurzfristige Finanzierung oder gesicherte Finanzierung von Kundenvermögen angewiesen ist, (iv) Kreditschöpfungserleichterung und (v) Verbriefung und verbiefungsgestützte Kreditvermittlung und Finanzierung von Finanztätigkeiten. Nach der Schätzung des „bottom-up“-Ansatzes belaufen sich die Vermögenswerte mit bankenähnlichen Risiken im Schweizer Schattenbankensektor auf 315 Milliarden Franken oder 53 Prozent des BIP<sup>59</sup>.

Insgesamt werden die mit Schattenbanken verbundenen Risiken für die Finanzstabilität aus verschiedenen Gründen als tief eingeschätzt. Erstens ist der Schattenbankensektor auch nach der konservativ geschätzten Grösse deutlich – mehr als fünfmal – kleiner als die Bankenbranche. Zweitens werden die bankenähnlichen systemischen Risiken bei den ermittelten Vermögenswerten der Schattenbanken als gering bis mässig beurteilt. Drittens ist das Ausmass der Verflechtungen zwischen Schweizer Schattenbanken und Banken in der Schweiz als tief einzustufen. Und schliesslich unterstehen Schattenbanken häufig bereits heute der Regulierung.

<sup>58</sup> FSB, “Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities”, 2013.

<sup>59</sup> Der Hauptgrund für die tiefere Zahl beim „bottom-up“-Ansatz liegt darin, dass bei diesem Ansatz die grenzüberschreitenden Kredite von Holding- und Finanzgesellschaften nicht berücksichtigt wurden.

60 Prozent der Vermögenswerte von Schattenbanken in der Schweiz stammen von regulierten<sup>60</sup> und von der FINMA beaufsichtigten Obligationen- und Anlagefonds.

Vor diesem Hintergrund gibt es aufgrund von Risiken für die Finanzstabilität und damit die Volkswirtschaft zurzeit keinen prioritären Handlungsbedarf betreffend Schattenbanken. Dennoch ist es wichtig die Initiative des EFD, der FINMA und der SNB fortzuführen, um das Schattenbanken-Monitoring zu verbessern. Ob sich allenfalls aufgrund neuer internationaler Standards in einzelnen Bereichen ein Anpassungsbedarf ergibt, wird derzeit gemeinsam von EFD, FINMA und SNB analysiert. Diese Arbeiten sollen Anfang 2015 abgeschlossen werden. Im Jahr 2015 wird die Schweiz zudem an einem FSB Schattenbanken Peer Review teilnehmen, welche ebenfalls zu weiteren Erkenntnissen führen kann.

---

<sup>60</sup> Das Kollektivanlagengesetz (KAG) wurde vor Kurzem revidiert.

## 6 OTC-Derivate und Finanzmarktinfrastrukturen

Effiziente Finanzmärkte sind auf gut funktionierende Finanzmarktinfrastrukturen angewiesen, über die die Marktteilnehmer die einzelnen Finanzinstrumente handeln, abrechnen und abwickeln können. Zu diesen Finanzmarktinfrastrukturen zählen Börsen und andere Handelsplätze, zentrale Gegenparteien (central counterparty, CCP), Zentralverwahrer, Zahlungssysteme und Transaktionsregister.

Finanzmarktinfrastrukturen kommt oft ein monopolähnlicher Charakter zu und sie sind stark international vernetzt. Ihr Ausfall birgt daher bedeutende Risiken für die Stabilität des Finanzsystems. Die Finanzkrise hat zudem aufgezeigt, dass mangelnde Transparenz und ungenügende Besicherung auf den Märkten für ausserbörslich gehandelte Derivate (sog. OTC-Derivate) aufgrund ihrer starken internationalen Vernetzung sowie der grossen Handelsvolumen und Ausfallrisiken die Stabilität des ganzen Finanzsystems gefährden können.

### 6.1 OTC-Derivate

#### International

Seit der Finanzkrise wurden international umfassende Massnahmen eingeleitet, um die Transparenz und die Stabilität im OTC-Derivatemarkt zu verbessern. So haben sich die G-20 Länder insbesondere verpflichtet, folgende Punkte sicherzustellen:

- Standardisierte OTC-Derivatekontrakte sind über zentrale Gegenparteien abzurechnen (Abrechnungspflicht)
- Sämtliche OTC-Derivatetransaktionen sind an Transaktionsregister (TR) zu melden (Meldepflicht)
- Standardisierte OTC-Derivatetransaktionen, falls geeignet, sind über Börsen oder andere elektronische Plattformen zu handeln (Plattformhandelspflicht)
- Bilateral (d.h. nicht über zentrale Gegenparteien) abgerechnete OTC-Derivatetransaktionen sind höheren Kapitalanforderungen zu unterstellen.

#### USA

Für die Aufsicht und die Ausarbeitung von Detailregelungen zu OTC sind grundsätzlich die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) für Swaps bzw. die Securities and Exchange Commission (SEC) für security-based Swaps zuständig.

Gemäss den Regelungen unterliegen systemrelevante Marktteilnehmer neuen Bewilligungspflichten womit sich Swaphändler und Major Swap Participants bei der CFTC bzw. der SEC registrieren müssen. Für sie gelten bestimmte Standards unter anderem hinsichtlich Kapitalanforderungen, Sicherheitsleistungen, Nachhandelstransparenz und bestimmte Offenlegungspflichten. Zudem dürfen die erfassten Swaps nur noch über anerkannte Abrechnungsstellen abgewickelt und an registrierten Handelsplattformen abgeschlossen werden. Schliesslich sind alle Vertragsparteien von Swapverträgen sowie Swaphändler verpflichtet, die Transaktionsdaten zu melden, und die Transaktionsdaten müssen grundsätzlich an neu geschaffene sogenannte Swap Data Repositories gemeldet werden, die der Aufsicht der CFTC bzw. der SEC unterstehen.

Wesentliche Aspekte der US Regulierung der CFTC sind bereits heute in Kraft oder werde im Verlauf von 2014 verpflichtend. Die SEC hat die Ausführungsbestimmungen im Juni 2014 veröffentlicht.

## **Europäische Union**

In Europa wird der OTC Handel über die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) und MIFID I reguliert. EMIR statuiert dabei eine Abrechnungspflicht für OTC-Derivatetransaktionen über zentrale Gegenparteien und aufsichtsrechtliche Vorschriften für zentrale Gegenparteien, eine Meldepflicht für sämtliche Derivatetransaktionen an ein Transaktionsregister und aufsichtsrechtliche Vorschriften für Transaktionsregister sowie Risikominderungspflichten für OTC Derivatetransaktionen, die nicht zentral abgerechnet werden.

Wesentliche Aspekte von EMIR sind bereits heute in Kraft (z.B. Risikominderungspflicht, Meldepflicht) oder werden im Verlauf von 2014 verpflichtend.

## **Schweiz**

Die bestehende Schweizer Regulierung des OTC-Derivat Marktes weist im Vergleich zu den international anerkannten Anforderungen Lücken auf und kennt derzeit keine aufsichtsrechtlichen Vorgaben, die den G-20-Verpflichtungen und den Empfehlungen des FSB für den Handel mit OTC-Derivaten Rechnung tragen.

Mit dem Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) reagiert die Schweiz auf die bestehenden Regulierungslücken. Dabei orientiert sich die vorgeschlagene Regulierung in erster Linie an den G20/FSB-Verpflichtungen und am EU-Recht. Im Ergebnis sollen auch in der Schweiz künftig die drei zentralen Pflichten des Derivathandels gelten: Abrechnungspflicht, Meldepflicht und Risikominderungspflicht. Was die Pflicht anbetrifft, Derivatgeschäfte über einen Handelsplatz (Plattformpflicht) zu handeln, so enthält der Gesetzesentwurf die entsprechenden rechtlichen Grundlagen. Deren Inkraftsetzung soll aber erst erfolgen, wenn die Plattformhandelspflicht auch in den Partnerstaaten eingeführt ist.

Am 3. September 2014 verabschiedete der Bundesrat die Botschaft zum FinfraG. Die Inkraftsetzung ist im Verlauf von 2015 vorgesehen.

### **6.2 Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen**

Die wichtigsten Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen sind das Grossbetragszahlungssystem SIC (betrieben durch die SIX Interbank Clearing AG im Auftrag der SNB), SIX SIS AG als Zentralverwahrer und Betreiber des Effektenabwicklungssystems SECOM sowie die zentrale Gegenpartei SIX x-clear AG. Die beiden letztgenannten Finanzmarktinfrastrukturen (SIX SIS/SIX x-clear) sind bereits heute durch die FINMA als Banken bewilligt und unterstehen insoweit der bankrechtlichen Regulierung sowie der Institutsaufsicht durch die FINMA. Die kontinuierliche Funktionsfähigkeit dieser Finanzmarktinfrastrukturen ist unerlässlich, damit die Finanzmarktteilnehmer ihre Zahlungs- und Lieferverpflichtungen termingerecht erfüllen können. Dementsprechend werden alle vorgenannten Finanzmarktinfrastrukturen von der SNB als systemisch bedeutsam eingestuft und müssen die in der Nationalbankverordnung aufgeführten spezifischen Anforderungen erfüllen. Diese Anforderungen zielen zum einen darauf ab, eine möglichst hohe operationelle Widerstandsfähigkeit zu gewährleisten. Zum anderen sollen auch Solvenz- und Liquiditätsprobleme der Infrastrukturbetreiber, welche die kontinuierliche Geschäftsführung gefährden könnten, vermieden werden. Ferner sind Betreiber von systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen verpflichtet, Stabilisierungspläne zu erstellen, in welchen sie Massnahmen aufzeigen, um in sehr adversen Szenarien die kontinuierliche Geschäftsführung der systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse sicherzustellen.

Wie oben dargestellt, wird mit dem FinfraG, das voraussichtlich im Verlaufe von 2015 in Kraft tritt, in der Schweiz für Finanzmarktinfrastrukturen (dann begrifflich einschliesslich der Handelsplattformen und Transaktionsregister) ein neuer regulatorischer Rahmen mit spezifischen Bewilligungsvoraussetzungen geschaffen. Die FINMA soll für die Bewilligung und laufende Aufsicht aller Finanzmarktinfrastrukturen auf der Institutsebene zuständig sein. Die SNB soll

weiterhin die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen im Bereich des Nachhandels, also exklusive Handelsplattformen und Transaktionsregister, bezeichnen. Sie kann für diese Finanzmarktinfrastrukturen auch besondere Anforderungen festlegen und soll deren Einhaltung überprüfen. Für die Stabilität des Finanzsystems von besonderer Bedeutung sind die im FinfraG vorgesehene Schaffung spezieller insolvenzrechtlicher Bestimmungen für die Finanzmarktinfrastrukturen und ihre Teilnehmer sowie die Pflicht der FINMA, für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen – namentlich für den Zentralverwahrer SIX SIS AG und die zentrale Gegenpartei SIX x-clear AG – einen Abwicklungsplan zu erstellen.<sup>61</sup>

Auch wenn die Abwicklungspläne für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen im Einzelnen erst noch zu erstellen sind, so besteht kein Zweifel, dass es im Vergleich zu den Grossbanken bei Finanzmarktinfrastrukturen jedenfalls technisch deutlich einfacher sein wird, die relevanten Dienstleistungen dieser Infrastrukturen in eine Betriebs- oder Auffanggesellschaft zu übertragen und durch diese weiterführen zu lassen. Hierfür sprechen grundsätzlich die folgenden Gründe:

- SIX SIS AG und SIX x-clear AG weisen im Vergleich zu den Grossbanken ein deutlich eingeschränkteres Geschäftsfeld auf. Sie erbringen für ihre Teilnehmer in erster Linie Infrastrukturdienstleistungen in den Bereichen Verwahrung und Abwicklung (SIX SIS AG) bzw. Abrechnung (SIX x-clear AG). Zur Unterstützung der Kerndienstleistungen bietet die SIX SIS AG ihren Teilnehmern auch gewisse Dienstleistungen im Bereich Securities Financing an. In der Regel fungiert SIX SIS AG dabei als Agent zwischen ihren Teilnehmern; eine Kreditgewährung erfolgt nur in sehr beschränktem Umfang und ist immer nur sehr kurzfristig (intraday oder overnight).
- SIX SIS AG und SIX x-clear AG weisen im Vergleich zu den Grossbanken eine sehr kleine Bilanzsumme und eine vergleichsweise einfache Bilanzstruktur auf, sowohl auf der Aktiv- als auch der Passivseite.
- SIX SIS AG und SIX x-clear AG weisen eine vergleichsweise tiefe organisatorische Komplexität auf. In beiden Fällen handelt es sich um Tochtergesellschaften der SIX Group AG, welche die relevanten Dienstleistungen entweder selbst erbringen oder von anderen Konzerngesellschaften der SIX Group – namentlich von der Division Global IT – beziehen. Sämtliche relevanten Rechtsträger haben ihren Sitz in der Schweiz und auch die wesentlichen Betriebsteile befinden sich in der Schweiz.
- Der für eine erfolgreiche Überführung der relevanten Dienstleistungen auf eine Betriebs- oder Auffanggesellschaft mutmasslich notwendige Kapital- und Liquiditätsbedarf ist vergleichsweise gering.
- Im Vergleich zu den Grossbanken, welche eine sehr grosse Zahl von Kunden mit teilweise vielzähligen Vertragsverhältnissen aufweisen, ist die Zahl der Vertragsbeziehungen mit direkten Teilnehmern von SIX SIS AG und SIX x-clear AG, die auf eine Betriebs- oder Auffanggesellschaft zu übertragen wären, deutlich geringer.
- Die wesentlichen Teilnehmer bzw. Kunden von SIX SIS AG und SIX x-clear AG sind gleichzeitig die Eigentümer der SIX Group AG.<sup>62</sup> Da die Teilnehmer auf die Infrastrukturdienstleistungen angewiesen sind, haben sie im Krisenfall ein starkes Interesse an einer Übertragung der relevanten Dienstleistungen in eine Betriebs- oder Auffanggesellschaft.

---

<sup>61</sup> Mit dem Betrieb des SIC-Systems nimmt die SNB ihren gesetzlichen Auftrag wahr, das Funktionieren bargeldloser Zahlungssysteme zu erleichtern und zu sichern (Art. 5 Abs. 2 Bst. c NBG). Da eine Finanzmarktinfrastruktur, die durch die SNB oder in ihrem Auftrag betrieben wird, nicht insolvent werden kann, ist kein Abwicklungsplan notwendig.

<sup>62</sup> Die SIX Group AG ist eine nicht kotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Das Unternehmen befindet sich im Besitz von rund 140 nationalen und internationalen Finanzinstituten. Die Aktionärsstruktur ist wie folgt: Grossbanken 30,1%, Auslandsbanken 19,7%, Handels- und Verwaltungsbanken 14,9%, Kantonalkassen 13,9%, Privatbanken 9,0%, Regional- und Raiffeisenbanken 8,1%, Eigene Aktien 3,1%, Andere 1,2%.

Gleichwohl kann angesichts der leichteren operativen Überführung der Dienstleistung nicht gesichert eine Fortführung des Geschäfts dieser Finanzmarktinfrastrukturen prognostiziert werden. Erschwerend wirkt, dass zumindest die Dienstleistung einer CCP in grossem Umfang vom Vertrauen der Clearing Mitglieder in ihre Stabilität abhängt. Für eine CCP wie die SIX x-clear ist zudem die Zeit ein kritisches Element. Verliert sie die Akzeptanz bei den Kunden und erfüllt sie auch nur für kurze Zeit ihre Zahlungspflichten nicht, dürfte ein irreparabler Schaden der Reputation zu befürchten sein. Daher wird das Timing einer Auffanglösung das kritischste Element sein.

Zudem ist die SIX x-clear mit anderen – internationalen – Finanzmarktinfrastrukturen verbunden, sowohl bezüglich der angebundenen Handelsplätze als auch bezüglich der Abrechnung im Verbund mit anderen internationalen CCP (Interoperabilität). Eine Auffanggesellschaft in diese Vertragsbeziehung zu platzieren und seitens der ausländischen Aufsichtsbehörden der anderen CCP und der Handelsplätze bewilligt zu bekommen, dürfte komplex und möglicherweise politisch heikel sein.

## 7 Empfehlungen

Kapitel:	Empfehlungen:
1. Einlegerschutz	<p>1) Das Verständnis und der Bekanntheitsgrad des gesamten Einlegerschutzsystems sind zu steigern, namentlich im Verhältnis zu den Kunden sowie auf internationaler Ebene.</p> <p>2) Die Organisation von esisuisse als Träger der Einlagensicherung ist im Rahmen der Neugestaltung der Vereinsstatuten zu verbessern.</p> <p>3) Für die Auszahlung aus der Einlagensicherung ist eine Verkürzung der Zielfrist anzustreben von derzeit 20 Arbeitstagen auf im Idealfall 7 Arbeitstage“</p> <p>4) Es ist zu prüfen, ob das Finanzierungsmodell der Einlagensicherung verglichen mit dem Status quo durch eine (zumindest teilweise) Vorfinanzierung, beispielsweise durch eine Ergänzung mittels Hinterlegung von Wertschriften oder durch die Einführung eines ex ante finanzierten Fonds verbessert werden kann.</p> <p>5) Kosten und Nutzen einer Erhöhung der Systemobergrenze sind zu prüfen.</p>
2. Krisenplanung für ausgewählte nicht systemrelevante Banken	<p>Eine Kompetenz, von ausgewählten auch nicht systemrelevanten Banken Krisenvorbereitungen und -pläne einzufordern resp. zu erstellen, könnte einen weiteren Beitrag zur Stabilität des Schweizer Finanzsystems liefern. Es ist daher zu prüfen, ob eine gesetzliche Grundlage mit entsprechenden Kompetenzen geschaffen werden sollte und welche Finanzinstitute erfasst wären.</p>
3. Steuerliche Anreize zur Verschuldung als Stabilitätsrisiko	<p>Das Steuersystem sollte dem Prinzip folgen, keine Anreize für Verschuldung (also die Finanzierung durch Fremdkapital statt Eigenkapital) zu schaffen. Es wird empfohlen, zu untersuchen, wie stark die Verschuldungsanreize im schweizerischen Steuersystem und die daraus resultierenden Risiken für die Finanzstabilität sind. Ein besonderer Fokus sollte dabei auf die im internationalen Vergleich besonders hohe Hypothekerverschuldung der Haushalte gelegt werden. Darauf basierend sollten Massnahmen erarbeitet und geprüft werden, wie dem Prinzip der steuerlichen Neutralität der Finanzierungsstruktur besser entsprochen werden könnte.</p>
4. Systemrelevanz im Schweizer Versicherungssektor	Keine

5. Schattenbanken	Keine
6. OTC-Derivate und Finanzmarktinfrastrukturen	Keine

# Anhang 1: Immobilienmarkt, Privatverschuldung und Finanzstabilität

## 1. Ausgangslage

### 1.1 Lage am Immobilienmarkt und beschlossene Massnahmen

Die Dynamik am schweizerischen Immobilien- und Hypothekarmarkt beschäftigt Politik, Behörden und die Öffentlichkeit bereits seit Längerem. Anhaltend tiefe Zinsen, Bevölkerungswachstum und mangelnde Anlagealternativen haben zu einem starken Wachstum der Häuserpreise und des Hypothekarvolumens geführt, welches zunehmend als Risiko für die Finanzstabilität und die Schweizer Wirtschaft wahrgenommen wird.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB), deren gesetzlicher Auftrag auch die Stärkung der Finanzstabilität umfasst, warnt deshalb vor den Gefahren, die von Ungleichgewichten auf dem Immobilien- und Hypothekarmarkt bzw. einer allfälligen Preiskorrektur bei den Wohnliegenschaften ausgehen. Auch die FINMA weist regelmässig auf die entsprechenden Gefahren hin. Der Aufbau solcher Ungleichgewichte hat sich aber nach Aussage der SNB in jüngster Zeit verlangsamt. Das grosse Volumen des Immobilien- und Hypothekarmarktes, seine Bedeutung für die Schweizer Banken sowie sein hoher Fremdfinanzierungsgrad und stark zyklische Bewegungen machen ihn zu einem bedeutenden und gleichzeitig unsicheren Faktor für die Stabilität des Finanzsystems und der Volkswirtschaft insgesamt. Sollten sich die Risiken im Immobilienmarkt materialisieren, hätte dies potentiell massive volkswirtschaftliche Auswirkungen via Wachstums- und Beschäftigungsverluste. Die schweizerische Immobilienkrise der 90er Jahre hat diese Zusammenhänge eindrücklich gezeigt.

Um die Risiken zu verringern wurden in den vergangenen Jahren verschiedene Massnahmen eingeführt, welche die Erhöhung der Widerstandsfähigkeit des Bankensektors sowie eine Beruhigung des Immobilien- und Hypothekarmarktes zum Ziel haben. So hat der Bundesrat Mitte 2012 die Grundlage für den antizyklischen Kapitalpuffer (AZP) verabschiedet sowie eine Erhöhung der Eigenmittelanforderungen in Verbindung mit einer Selbstregulierung der Banken beschlossen. Der AZP wurde als sektorieller antizyklischer Kapitalpuffer in der Folge ein erstes Mal Anfangs 2013 aktiviert und auf 1% festgelegt (mit Übergangsfrist bis Ende September 2013) sowie Anfangs 2014 auf 2% erhöht (mit Übergangsfrist bis Ende Juni 2014)<sup>63</sup>. Die Nationalbank wird die Entwicklungen auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam beobachten und regelmässig prüfen, ob eine Anpassung des antizyklischen Kapitalpuffers notwendig ist.

Die zeitgleich verabschiedete Erhöhung der Eigenmittelanforderungen für grundpfand-gesicherte Positionen (Art. 72 Abs. 5 ERV) wurde von der Einhaltung der als Mindeststandard anerkannten Selbstregulierung der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) abhängig gemacht. Diese Selbstregulierung der Branche schreibt einen durch den Kunden zu erbringenden Mindestanteil an Eigenmitteln in der Höhe von 10%, der nicht aus dem Guthaben der beruflichen Vorsorge (2. Säule) stammt, vor<sup>64</sup>. Am 4. Juli 2014 hat die SBVg diese Selbstregulierung auf Wunsch des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) verschärft, sodass die Amortisation auf 2/3 des Belehnungswertes neu linear und innert 15 – statt wie bisher 20 – Jahren vorgenommen werden muss<sup>65</sup>. Zusätzlich wurde u.a. präzisiert, dass für die Bewertung eines Objektes das Niederst-

---

<sup>63</sup> SNB, Medienmitteilungen vom 13.2.2013 und vom 23.1.2014.

<sup>64</sup> SBVg, Richtlinien betreffend Mindestanforderungen bei Hypothekarfinanzierungen, Juni 2012.

<sup>65</sup> SBVg, Richtlinien betreffend Mindestanforderungen bei Hypothekarfinanzierungen, Revidierte Version, Juli 2014.

wertprinzip gilt und als Belehnungswert der tiefere Wert von Marktwert und Kaufpreis massgeblich ist. Für die Beurteilung der Tragbarkeit können Zweiteinkommen grundsätzlich nur noch angerechnet werden, wenn Solidarschuldnerhaft besteht<sup>66</sup>.

Die Wirksamkeit der getroffenen Massnahmen wird unterschiedlich beurteilt. Während FINMA und SNB bisher keine ausreichende Beruhigung des Immobilien- und Hypothekarmarktes ausmachen, werten Immobilienanalysten wie IAZI<sup>67</sup> oder Wüest & Partner<sup>68</sup> die aktuelle Situation als Beruhigung bzw. Abflachung der bisherigen Dynamik und führen diese auch auf die verschiedenen getroffenen Massnahmen der vergangenen Jahre zurück. Die Behörden behalten sich weitergehende verbindliche Massnahmen explizit vor, falls sich die Situation auf den Immobilien- und Hypothekarmärkten nicht weiter beruhigen sollte<sup>69</sup>.

Nachdem die Möglichkeit des Vorbezugs von Mitteln aus der 2. Säule für den Erwerb von Wohneigentum faktisch bereits durch die Selbstregulierung der Banken beschränkt wurde (vgl. oben), hat der Bundesrat im Zusammenhang mit seinen Überlegungen für eine Reform der Ergänzungsleistungen den Kapitalbezug aus der obligatorischen beruflichen Vorsorge generell in Frage gestellt<sup>70</sup>. Das Ziel dieser Überlegungen ist es, die individuelle Altersvorsorge zu sichern und das System der Ergänzungsleistungen zu entlasten.

## 1.2 Privatverschuldung in der Schweiz

Im Zusammenhang mit dem starken Wachstum am Immobilien- und Hypothekarmarkt und den daraus entstehenden Risiken für die Finanzstabilität und die Gesamtwirtschaft werden vermehrt auch treibende Faktoren ausserhalb des Finanzbereichs angeschaut und über deren Beitrag zum Aufbau von Ungleichgewichten und von Risiken diskutiert. In diesem Zusammenhang stehen insbesondere die Möglichkeit der Verwendung von Altersvorsorgekapital für den Erwerb von Wohneigentum sowie die steuerlichen Anreize zur Privatverschuldung im Fokus. Dieses Papier beschäftigt sich mit letzterem Aspekt.

Der Anteil der Wohnimmobilienkredite am Bruttoinlandprodukt (BIP) beträgt in der Schweiz mittlerweile knapp 120% (vgl. Graphik 1). Dieser Vergleich wird oft als Hinweis für die hohe Verschuldung der privaten Haushalte zitiert. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass diesen Verpflichtungen insgesamt substantielle Vermögen gegenüberstehen (vgl. Graphik 2). Misst man die gesamten Hypothekarverpflichtungen der Haushalte am Total der Immobilienvermögen, so beträgt der durchschnittliche Belehnungsgrad rund 40 bis 45%. Die SNB weist in ihrer Vermögensbilanz der privaten Haushalte<sup>71</sup> per Ende 2012 ein Reinvermögen (Forderungen inkl. Immobilien minus Verpflichtungen inkl. Hypotheken) pro Kopf von CHF 373'762 aus, wobei die Verteilung der Vermögen, wie die Steuerstatistik zeigt, sehr ungleich ist<sup>72</sup>.

---

<sup>66</sup> SBVg, Richtlinien für die Prüfung, Bewertung und Abwicklung grundpfandgesicherter Kredite, Revidierte Version, Juli 2014.

<sup>67</sup> IAZI, SWX IAZI Preisindizes für Immobilien, <http://www.iazicifi.ch/de/swx-iaz-i-preisindizes-fuer-immobilien-april-2014-d.php>, 15.4.2014.

<sup>68</sup> Wüest & Partner, "Immo-Monitoring" 2014 - Frühlingsausgabe, Medienmitteilung vom 8.4.2014.

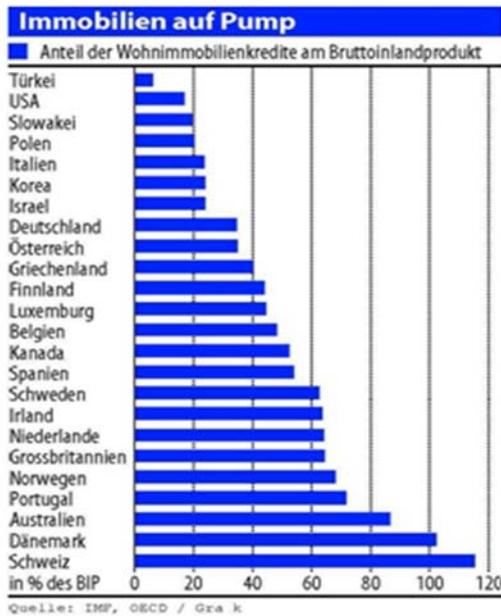
<sup>69</sup> Bundesrat, „Bundesrat begrüsst Selbstregulierungsmassnahmen gegen Überhitzung auf dem Hypothekarmarkt, Medienmitteilung vom 2.7.2014 sowie FINMA, „Hypothekarfinanzierung: FINMA genehmigt angepasste Selbstregulierung“, Medienmitteilung vom 2.7.2014.

<sup>70</sup> Bundesrat, „Richtungsentscheide für eine Reform der Ergänzungsleistungen, Medienmitteilung vom 25.6.2014.

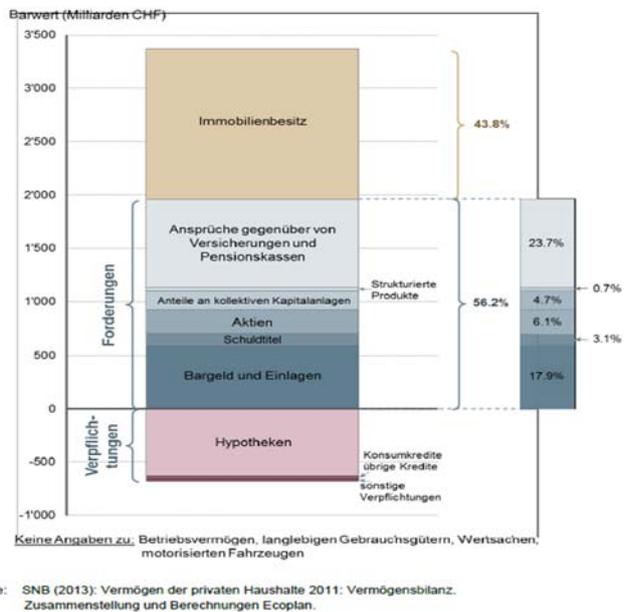
<sup>71</sup> SNB, „Vermögen der privaten Haushalte 2012“, Medienmitteilung vom 20.11.2013, S. 11.

<sup>72</sup> Bundesamt für Statistik, „Vermögen der natürlichen Personen 2010“, <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/20/02/blank/key/vermoegen.html>, 29.4.2014.

Graphik 1<sup>73</sup>



Graphik 2<sup>74</sup>



Aufgrund dieser Ausgangslage stellt sich die Frage, weshalb Schweizer Haushalte ihre Hypothekarschulden nicht vermehrt abbezahlen, um die Zinsbelastung und somit ihre laufenden Lebenshaltungskosten zu reduzieren. Der Grund hierfür dürfte insbesondere im schweizerischen Steuersystem liegen, welches einen ökonomischen Anreiz zur Verschuldung bzw. zu Ungunsten der Amortisation der Hypothekarverschuldung schafft. Die Schuldzinsen werden – neben Unterhalts- und Verwaltungskosten – als Gewinnungskosten betrachtet und stehen, steuersystematisch korrekt, als solche der Besteuerung des Eigenmietwertes als "Naturaleinkommen" gegenüber. Indem Schuldzinsen vom Einkommen steuerlich abzugsfähig sind, während Kapitalgewinne im Privatvermögen steuerbefreit sind, entstehen steuerliche Anreize, die Bruttoverschuldung hoch zu halten. Aus Steueroptimierungsgründen amortisieren daher viele Schweizer Haushalte ihre Hypotheken nicht oder nur reduziert bzw. indirekt. Dadurch bleiben die Haushalte gegenüber den Risiken auf dem Markt (z.B. einem markanten Zinsanstieg) substantiell exponiert, was im Falle eines Schocks zu einer Häufung von Zahlungsschwierigkeiten bei Hypothekarschuldnern und einer Preiserosion am Immobilienmarkt führen könnte, was wiederum die Banken und das Finanzsystem als Ganzes gefährden könnte<sup>75</sup>.

Die Erfahrung der Schweiz in den Neunzigerjahren hat gezeigt, dass eine rasche Erhöhung der Leitzinsen zu einer scharfen Korrektur am Immobilienmarkt und hohen Verlusten bei den Banken führen kann: Zwischen 1991 und 1996 mussten im inländischen Kreditgeschäft rund 42 Mrd. Franken abgeschrieben werden, wobei die Krise in erster Linie das Segment der kommerziell genutzten Liegenschaften betraf<sup>76</sup>. Andere Erfahrungen, bspw. in Dänemark oder den Niederlanden seit 2007, zeigen hingegen, dass die Verluste auf Wohnhypotheken auch in einer Rezession mit starkem Rückgang der Hauspreise jedoch ohne Zinsanstieg relativ gering sein können. Hierbei sind eine hohe Qualität des Immobilienbestandes und das Fehlen eines

<sup>73</sup> Finanz und Wirtschaft, „Europas übrige Immobilienblasen“, Ausgabe vom 25.1.2014.

<sup>74</sup> Bundesamt für Statistik, „Vermögenslage der privaten Haushalte“, erschienen am 28.2.2014, S. 35.

<sup>75</sup> Barnetta, Ines und David S. Gerber, „Entwicklung des Schweizer Immobilienmarktes – und die Rolle des Staates“, in Die Volkswirtschaft, 1.5.2011.

<sup>76</sup> Credit Suisse Economic Research, „Swiss Issues Immobilien, Immobilienmarkt 2010, Fakten und Trends“, 2010, S. 5.

Sub-Prime-Sektors wichtige unterstützende Faktoren. Insgesamt zeigt die historische Erfahrung, dass in mehr als zwei Dritteln der systemischen Banken Krisen Preiseinbrüche bei Immobilien vorausgegangen sind<sup>77</sup>.

## 2. Bisherige Überlegungen, Empfehlungen und politische Vorstösse

Der steuerliche Anreiz zur Verschuldung wird immer wieder und von verschiedenen Seiten kritisch betrachtet. So haben sowohl die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)<sup>78</sup> als auch der Internationale Währungsfonds (IWF)<sup>79</sup> der Schweiz in ihren jeweiligen Länderberichten mit Blick auf die Finanzstabilität bereits mehrfach empfohlen, diesen Fehlanreiz zu beheben und die steuerliche Abzugsfähigkeit von Hypothekarschuldzinsen schrittweise abzuschaffen<sup>80</sup>.

Auch in der Schweiz wurden die steuerlich bedingten Verschuldungsanreize bereits mehrfach kritisch hinterfragt. So haben sowohl eine Arbeitsgruppe des Bundes<sup>81</sup> als auch die Bankbranche<sup>82</sup> im Rahmen ihrer jeweiligen Analysen zur makroprudentiellen bzw. systemischen Finanzmarktaufsicht auf diesen Anreiz hingewiesen und seine Berechtigung – insbesondere vor dem Hintergrund der Risiken des Immobilien- und Hypothekarmarkts für die Finanzstabilität – hinterfragt.

Die Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV) hat in Zusammenarbeit mit dem Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) und dem Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) die Risiken, die von der staatlichen Wohneigentumsförderung für den Immobilien- und Hypothekarmarkt ausgehen, in einem Bericht von 2010<sup>83</sup> analysiert. Sie erkennt dabei insbesondere die Gefahr, dass die staatliche Förderung die negativen Auswirkungen einer allfälligen Immobilienkrise verstärken könnte, indem sie den Erwerb von Eigentum gegenüber dem Mieten bevorteilt und die Zahlungsbereitschaft der Eigentümer erhöht (Verzerrung der Nachfrage). Des Weiteren weist der Bericht darauf hin, dass die durch die Förderung gesteigerte Nachfrage auf räumlich-topografische und neuerdings auch gesetzliche Restriktionen bezüglich Bau von Wohneigentum treffen kann. Dies führt dazu, dass die angestrebte Wirkung der Wohneigentumsförderung teilweise aufgrund höherer Immobilienpreise verpufft.

Neben den genannten Überlegungen gab es in der Vergangenheit bereits zahlreiche konkrete Vorstösse auf verschiedenen politischen Ebenen, die einen Systemwechsel bei der Eigenmietwertbesteuerung, inklusive einer Änderung bei der Abzugsfähigkeit von Hypothekarzinsen, vorgeschlagen haben.

Bei den bisherigen Vorschlägen für Reformen der Eigenmietwertbesteuerung standen zumeist dessen Abschaffung – der Eigenmietwert wird von vielen als rein „fiktives“ Einkommen erachtet und stösst daher teilweise auf wenig Verständnis – und eine Vereinfachung des Steuersystems im Vordergrund. So zum Beispiel bei der Abstimmung zum Steuerpaket von 2004, welches die Besteuerung des Eigenmietwertes sowie die Abzüge grösstenteils abschaffen wollte und von der Bevölkerung abgelehnt wurde. Ebenfalls abgelehnt – allerdings knapp – wurde

---

<sup>77</sup> Zhu, M. (2014), Housing Markets, Financial Stability and the Economy, Opening Remarks the Bundesbank/German Research Foundation/IMF Conference, June 5, 2014.

<sup>78</sup> OECD, „Economic Survey Switzerland“, 2011.

<sup>79</sup> IWF, „Switzerland – Concluding Statement for the 2014 Article IV Consultation“, 24.3.2014 sowie „2013 Article IV Consultation“, IWF Country Report No. 13/128, Mai 2013.

<sup>80</sup> In einzelnen anderen Berichten, z.B. OECD, „Economic Policy Reforms: Going for Growth 2011“, äussert sich die OECD hingegen generell positiv zur Eigenmietwertbesteuerung.

<sup>81</sup> EFD / Arbeitsgruppe Finanzstabilität, „Bericht über die makroprudentielle Aufsicht in der Schweiz“, Februar 2012.

<sup>82</sup> SBVg, „Makroprudentielle Politik – Positionspapier zu Zielsetzungen, Instrumenten und institutioneller Ausgestaltung“, September 2011, S. 14.

<sup>83</sup> ESTV, BSV, BWO, „Wohneigentumspolitik in der Schweiz“, 7.12.2010.

die Volksinitiative „Sicheres Wohnen im Alter“, über welche 2012 abgestimmt wurde und welche eine Wahlmöglichkeit bei der Eigenmietwertbesteuerung für Rentner vorsah.

Auch auf parlamentarischer Ebene wurden in jüngster Zeit zahlreiche Vorstösse zum Thema der Eigenmietwertbesteuerung behandelt bzw. sind derzeit noch hängig, so bspw. die Motionen „Ökologisch nachhaltiger Systemwechsel bei Eigenmietwert und Schuldzinsenabzug“ (12.3874), „Abschaffung der Eigenmietwertbesteuerung mit Aufhebung aller Abzugsmöglichkeiten“ (12.3826) und „Sicheres Wohnen. Einmaliges Wahlrecht beim Eigenmietwert“ (13.3083). Bisher wurden sämtliche politischen Vorstösse für eine Reform der Eigenmietwertbesteuerung abgelehnt, wobei hierfür teilweise unterschiedliche Gründe und Mehrheiten ausschlaggebend waren.

### **3. Feststellungen und Auswirkungen eines Systemwechsels**

#### **3.1 Feststellungen**

Die Verschuldung der privaten Haushalte in der Schweiz ist – insbesondere aufgrund der Hypothekarschulden – im internationalen Vergleich hoch, wobei den Schulden gleichzeitig insgesamt hohe Vermögen gegenüberstehen.

Das aktuelle System der Eigenmietwertbesteuerung behandelt den aus dem selbstbewohnten Wohneigentum gezogenen Nutzen im ökonomischen Sinne als Naturaleinkommen, von welchem u.a. die Schuldzinsen als Gewinnungskosten abgezogen werden können. Weil im geltenden Recht gleichzeitig bestimmte Vermögenserträge von der Einkommensteuer befreit sind (insb. Kapitalgewinne im Privatvermögen) kann es für Liegenschaftsbesitzer interessant sein, freie Gelder nicht für Amortisationen zu verwenden sondern diese steuerfrei in anderen Anlageformen zu platzieren. Dadurch kann der Liegenschaftsbesitzer einerseits weiterhin erhöhte Schuldzinsen abziehen und auf der anderen Seite steuerbefreite Kapitalerträge und Kapitalgewinne erwirtschaften. Aufgrund dieses steuerlichen Anreizes, welcher die Privatverschuldung fördert, setzen sich die Liegenschaftsbesitzer in der Schweiz hohen Risiken auf dem Immobilien- und Hypothekarmarkt aus. Exogene Schocks wie bspw. ein rascher Zinsanstieg oder ein abrupter Nachfragerückgang und eine damit einhergehende Preiserosion auf dem Immobilienmarkt könnten zu Schwierigkeiten bei den Zinszahlungen oder – im Extremfall – gar zu Nachschusspflichten bei Überbelehungen führen. Eine Häufung dieser Probleme könnte sich negativ auf die Stabilität einzelner Finanzinstitute oder des gesamten Finanzsystems auswirken.

Dabei ist zu erwähnen, dass das Risiko der Hypothekarverschuldung für die Schweiz begrenzt wird durch verschiedene Faktoren. Entscheidend für die Anfälligkeit des Hypothekarmarktes auf Preisrückgänge sind in erster Linie die Kreditvergabequalität und das Amortisationsverhalten von Schwellenhaushalten und Haushalten, welche ihre Immobilie mit sehr wenig Eigenkapital unterlegen. Der Anteil der Neuausleihungen, welche die 80-Prozent-Belehnungsgrenze übersteigt, ist in den letzten Jahren leicht gesunken und beziffert sich gemäss SNB auf aktuell 16 Prozent in der Bruttosicht bzw. 9 Prozent in einer Nettosicht.<sup>84</sup> Darüber hinaus stehen den Hypothekarschulden insgesamt substantielle Vermögenswerte gegenüber, die genutzt werden könnten, um die Hypotheken zu amortisieren, sollten sich das Zinsumfeld ändern. Allerdings gilt es dabei zu beachten, dass die Verteilung der Vermögen relativ ungleich ist.

Die Dynamik der letzten Jahre auf dem Immobilien- und Hypothekarmarkt hat dazu geführt, dass diese Märkte unter vertiefter Beobachtung stehen und verschiedene Massnahmen zu deren Beruhigung getroffen wurden. Die bisher erzielte Wirkung dieser Massnahmen wird unterschiedlich beurteilt.

---

<sup>84</sup> Die Nettosicht unterscheidet sich von der Bruttosicht darin, dass Verpfändungen der 2. Säule und der Säule 3a im Rahmen der Wohneigentumsförderung als Zusatzsicherheiten berücksichtigt werden.

Während die bisher getroffenen regulatorischen Massnahmen hauptsächlich darauf abzielten, die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber den Risiken des Immobilien- und Hypothekarkmarktes zu stärken sowie die Hypothekarkredite angebotsseitig zu verteuern (AZP, Eigenmittelanforderungen), hat die Selbstregulierung der Banken nachfrageseitig höhere Anforderungen für die Hypothekarkreditvergabe definiert (eigene Mittel des Kunden, Amortisation). Ein Systemwechsel (Abschaffung des Schuldzinsabzugs / Abschaffung Eigenmietwert) dürfte ebenfalls einen dämpfenden Einfluss auf die Nachfrage nach sehr hohen Hypothekarkrediten bzw. die fortlaufende Verlängerung derselben haben. Die Auswirkung auf die Immobilienpreise würde von der konkreten Ausgestaltung und dem Zinsumfeld abhängen<sup>85</sup>.

Die bisherigen Diskussionen betreffend Eigenmietwertbesteuerung wurden vor allem unter dem Aspekt der Verteilungsfrage zwischen Wohneigentümern und Mietern sowie der Vereinfachung des Steuersystems geführt. Stabilitäts- und ordnungspolitische Überlegungen standen dabei weniger im Vordergrund.

### **3.2 Auswirkungen eines allfälligen Systemwechsels**

Ein allfälliger Systemwechsel hätte Auswirkungen auf verschiedenen Ebenen, so zum Beispiel auf die Wohneigentümer, die Banken sowie den Staat<sup>86</sup>. Die Wohneigentümer erhielten einen Anreiz, allfällig vorhandenes, freies Vermögen für die Tilgung ihrer Hypothekarschulden zu verwenden, wodurch sich ihre Exposition gegenüber den Risiken des Immobilien- und Hypothekarkmarktes verringern würde. Die zur beschleunigten Amortisation verwendeten Mittel würden dazu ggf. aus anderen Anlagen abgezogen, was volkswirtschaftliche Auswirkungen haben könnte.

In Bezug auf die steuerliche Belastung würden insbesondere diejenigen Wohneigentümer von einem Systemwechsel profitieren, die einen positiven Netto-Eigenmietwert ausweisen, was bei den aktuell tiefen Zinsen auf einen nicht unbedeutenden Anteil der Wohneigentümer zutrifft<sup>87</sup>.

Ebenfalls stark von einem Systemwechsel betroffen wären die Hypothekargeber (Banken, Versicherungen). Sollten die Haushalte im Falle eines Systemwechsels ihre verfügbaren Vermögen zur Tilgung ihrer Hypothekarschulden verwenden, so würde dies auf der einen Seite die Zinserträge der Finanzintermediäre schmälern und auf der anderen Seite dazu führen, dass die freien Vermögen der Haushalte von anderen, kommissionsgenerierenden Anlageformen abgezogen würden. Die Konsequenzen auf die Bilanzsummen und die Erträge der Hypothekargeber können nicht genau beziffert werden, sie dürften jedoch aufgrund der Relevanz des Hypothekargeschäftes für viele Schweizer Banken nicht unerheblich sein.

Die finanziellen Auswirkungen auf den Bund und die Kantone würden durch zwei Faktoren bestimmt: Steueraufkommen und administrativer Aufwand. Die Auswirkungen auf das Steueraufkommen würden von der genauen Ausgestaltung des Systemwechsels sowie den mittel- bis langfristigen Anpassungsprozessen abhängen und könnten sowohl positiv, neutral als auch negativ ausfallen. Bei dem aktuell tiefen Zinsniveau sowie den hohen Immobilienpreisen und damit den Eigenmietwerten sind Steuerausfälle wahrscheinlicher als bei einem höheren Zinsniveau. Kantone mit hoher Wohneigentumsquote dürften tendenziell stärker betroffen sein. Der administrative Aufwand (Schätzung, Veranlagung) würde durch einen konsequenten Systemwechsel tendenziell abnehmen, was insbesondere zu Einsparungen bei den Kantonen führen dürfte.

---

<sup>85</sup> ESTV, „Eigenmietwertbesteuerung. Anreizmechanismen, Verteilungseffekte und finanzielle Auswirkungen verschiedener Reformoptionen“, 19.5.2014.

<sup>86</sup> ESTV BSV, BWO, 2010, S. 10 und S. 20f.

<sup>87</sup> ESTV, 2014.

Das aktuelle System der Eigenmietwertbesteuerung in Verbindung mit der Steuerbefreiung von Kapitalgewinnen im Privatvermögen setzt Anreize zu einer über die Zeit hoch bleibenden Verschuldung der privaten Haushalte mit Hypothekarkrediten. Um dem entgegen zu wirken und um zu einem anreiz-neutraleren System für die Besteuerung von Privaten zu gelangen, müssten Alternativen geprüft und gegebenenfalls ein Systemwechsel angestrebt werden. Vor dem Hintergrund der aktuellen Situation auf dem Immobilien- und Hypothekarmarkt, den daraus potentiell entstehenden Risiken für die Stabilität des Finanzsystems und der Volkswirtschaft sowie der im internationalen Vergleich hohen Verschuldung privater Haushalte erscheint eine erneute Diskussion zu diesem Thema sinnvoll und nötig. Dabei sind auch die generellen Auswirkungen auf das Steuersystem insgesamt zu berücksichtigen.

### 3.3 Würdigung der Möglichkeit eines Systemwechsels

#### *Argumente pro Systemwechsel*

- Indem das aktuelle System der Eigenmietwertbesteuerung reformiert würde, könnten die Stabilität des Finanzsystems mittel- bis längerfristig verbessert und die Gefahren für die Volkswirtschaft vermindert werden. Eine Verringerung der Anreize zur Verschuldung könnte mittel- und langfristig zudem dem Ziel der Sicherung der Altersvorsorge dienen, ohne dass die Möglichkeit von Kapitalvorbezügen für den Immobilienerwerb eingeschränkt werden müsste.
- Das aktuelle Besteuerungssystem ist komplex sowie auch an verschiedenen Stellen (Wohneigentümer, Steuerämter, Immobilienschätzer) aufwändig und kostenintensiv.
- Der Anreiz, über einen längeren Zeitraum keinen Unterhalt an Wohnimmobilien zu tätigen und dafür in einigen wenigen Jahren einen relativ hohen Unterhaltsaufwand geltend zu machen, um von der Wechselpauschale (jährliche Wahl zwischen Steuerpauschale und effektivem Unterhalt) zu profitieren, würde wegfallen. Bei einem Wegfall der Eigenmietwertbesteuerung würden zudem wertvermehrende Investitionen nicht mehr zu einer Erhöhung des Eigenmietwerts führen, was den Anreiz für bestimmte Investitionstätigkeiten erhöhen dürfte.
- Abhängig von der konkreten Ausgestaltung des Systemwechsels könnte durch einen Systemwechsel die Notwendigkeit strikterer Hypothekarmarktregulierungen (und damit auch dirigistischer Eingriffe) für gewisse Bereiche des Hypothekarmarktes (selbstbewohntes Wohneigentum) mittel- bis langfristige reduziert werden.
- Auch ökonomische Argumente sprechen für einen Systemwechsel: Indem bei Beibehaltung des Status quo ein struktureller Fehlanreiz bestehen bleibt und gleichzeitig bankenseitig reguliert wird, um Auswirkungen dieses Fehlanreizes zu mindern, entstehen volkswirtschaftliche Kosten in Form von Effizienzverlusten. Durch einen Systemwechsel, der den Anreiz zur Verschuldung abschafft, könnten diese Verluste zumindest in Grenzen gehalten werden.

#### *Argumente contra Systemwechsel*

- Aus steuersystematischer Sicht ist das aktuelle System insofern nachvollziehbar, als es den Nutzen aus einer Anlage des Vermögens in selbstbewohntes Eigentum steuerlich gleich behandelt wie den ökonomischen Nutzen (z.B. Mieteinnahmen, Obligationen-Coupon) aus anderen Vermögensanlagen, sofern dieser nicht einen steuerfreien Kapitalgewinn darstellt. Dadurch wird eine Verzerrung der Anlageentscheidungen der Haushalte vermieden. Bei einer Abschaffung der Eigenmietwertbesteuerung würde hingegen der Kauf von Wohneigentum gegenüber anderen Anlageklassen bevorzugt behandelt.

- Ein Systemwechsel würde dazu führen, dass bestehende Vermögen zu einer beschleunigten Amortisation der Hypothekarkredite verwendet würden. Diese Mittel würden der Volkswirtschaft entzogen und müssten zur Vermeidung von Auswirkungen in der Realwirtschaft über andere Instrumente kompensiert werden.
- Die mit der Eigenmietwertbesteuerung einhergehende Einräumung des Steuerabzuges für Unterhalt bietet einen Anreiz zum Gebäudeunterhalt. Damit wird die Substanzerhaltung gefördert, was zu einer hohen Qualität des Immobilienbestandes in der Schweiz und damit zu einer Verringerung der Ausfallrisiken beiträgt. Zudem verringert die Möglichkeit von Abzügen für Unterhalt allfällige Anreize für Schwarzarbeit und sichert so die Einkommens- und Mehrwertsteuerabgaben auf den Unterhaltsarbeiten.
- Schuldner mit hohem Vermögen bzw. guter Bonität werden eher amortisieren als solche mit schlechterer Bonität. Dies könnte für den verbleibenden Hypothekarbestand zu einem gesamthaft höheren Ausfallrisiko führen, was Hypothekarkredite tendenziell generell verteuern könnte.

Sollte die Thematik eines Systemwechsels weiterverfolgt werden, so müssten die Auswirkungen auf den Immobilien- und Hypothekarmarkt, die Realwirtschaft und den Finanzplatz sowie allfällige Varianten eines Systemwechsels selbstverständlich noch vertieft geprüft und diskutiert werden.

Ein Systemwechsel stellt aufgrund der notwendigen Gesetzesänderungen und dem langwierigen politischen Prozess kein Substitut für kurzfristige Massnahmen im Bereich der Hypothekarkreditvergabe dar.

## **Anhang 2: Mitglieder der Untergruppe Volkswirtschaftliche Risiken**

### Untergruppe Volkswirtschaftliche Risiken:

- Aymo Brunetti, Professor, Universität Bern (Vorsitzender der Untergruppe)
- Jean-Pierre Danthine, Vizepräsident des Direktoriums der SNB
- Mark Branson, Direktor, FINMA
- Urs Rohner, Präsident des Verwaltungsrats, Credit Suisse
- Axel Weber, Präsident des Verwaltungsrats, UBS
- Volcker Bätz, Recovery & Resolution Office, Credit Suisse
- Christian Hott, Economic Advisor Government and Industry Affairs, Zurich Versicherung
- Henrique Schneider, Ressortleiter Wirtschaftspolitik, Energie und Umwelt, Schweizerischer Gewerbeverband SGV
- Daniel Roth, Leiter Rechtsdienst EFD
- David S. Gerber, Stv. Leiter Abteilung Märkte, SIF
- Gabriele Puglisi, Sektion Finanzmarktpolitik, SIF, Sekretariat
- Marc Zahner, Sektion Währung und Finanzstabilität, SIF, Sekretariat

### Redaktionskomitee:

David S. Gerber (SIF) Leitung, Gabriele Puglisi (SIF), Marc Zahner (SIF), [für den Anhang zum Immobilienmarkt: Stephanie Lorenz (SIF)], Michael Waldburger (FINMA), Bruno Dorner (GS EFD), Oliver Zibung (GS EFD), Jürg Blum (SNB), Pascal Towbin (SNB), Volker Bätz (Credit Suisse)