

# TBTF: „Too Big To Fail“

Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil

<u>Inhaltsverzeichnis</u>	<u>Seite</u>
<b>Zusammenfassung</b>	<b>2</b>
<b>„Too big to fail“ – Problematik</b>	<b>4</b>
<b>Parlamentarische Vorstösse</b>	<b>12</b>
<b>Schweizer Grossbanken und –versicherungen ein Systemrisiko?</b>	<b>18</b>
<b>Lösungsansätze</b>	<b>24</b>
<b><u>1. Zerschlagung oder Verstaatlichung von Grossbanken</u></b>	<b>29</b>
1.1. Trennbankensystem und Ländergesellschaften	
1.1. 1. Trennbankensystem	<b>30</b>
1.1. 2. Holdingskonstrukt mit Ländergesellschaften	<b>39</b>
1.2. Verstaatlichung von Grossinstituten	<b>45</b>
1.3. Internationales Konkursregime zur Liquidation von globalen Finanzkonzernen	<b>49</b>
<b><u>2. Stärkung der finanziellen Basis der Banken</u></b>	<b>52</b>
2.1. Aufstockung und qualitative Verbesserung der Eigenmittel	<b>53</b>
2.2. Bedingtes Kapital	<b>60</b>
2.3. Liquiditätsratios	<b>62</b>
2.4. Salärstrukturen	<b>64</b>
2.5. Transparenz und Liquidität von Teilsegmenten	<b>78</b>
2.6. Garantien und Einlagenschutz	<b>89</b>
2.7. Katastrophenfond bzw. Konkursversicherung	<b>93</b>
<b><u>3. Stärkung der internen und externen Aufsicht</u></b>	<b>94</b>
3.1. Risikomanagement verbessern	<b>96</b>
3.2. Konsumentenschutz	<b>98</b>
3.3. Finanztransaktions- und andere Sondersteuern	<b>99</b>
3.4. Neuorganisation der Finanzmarktaufsicht	<b>105</b>
<b>Schlussfolgerungen</b>	<b>122</b>

## Zusammenfassung

Die nachfolgenden Ausführungen zum Thema "Too big to fail" (TBTF) sind eine Zusammenfassung der bisherigen Diskussionen und Lösungsansätze im In- und Ausland. Der Bericht soll keine Vorwegnahme oder Alternative zum Expertenbericht des Bundesrates, der im Herbst 2010 erscheinen soll, sein. Er ist vielmehr als Denkanstoss (food for thought) für all jene gedacht, die sich wegen der Grossrisiken der grossen Finanzinstitute für unsere Volkswirtschaft Sorge machen. Wer sich mit der Thematik beschäftigt stellt sehr rasch fest, dass eine Reduktion dieser Systemrisiken auch Folgen für die Realwirtschaft haben wird. Es bedarf deshalb grosser Weitsicht und eine richtige Dosierung im Ausmass und im zeitlichen Ablauf, die anstehenden Probleme anzugehen, denn eine falsche Regulierung kann zu Wettbewerbsverzerrungen und zu einer markanten Verteuerung der Finanzdienstleistungen führen und damit ebenfalls beträchtliche volkswirtschaftliche Schäden verursachen.

Die Anzahl grosser Finanzinstitute, deren Pleiten für einzelne Volkswirtschaften und das globale Finanzsystem dramatische Folgen hätten, ist im Verlaufe der Finanzkrise nochmals angestiegen. Waren es in Europa vor der Krise 10 Finanzkonzerne mit einer Bilanzsumme, die das BIP ihres Sitzlandes überstieg, sind es heute 15. Vor 20 Jahren stellte sich der Marktanteil der 10 grössten US-Banken an den Bankaktiven auf 20%. Ende 2009 waren es rekordhohe 60%. Diese Monsterkonzerne sind mehrheitlich auf Geheiss der Regierungen entstanden, die gesunde Banken zur Übernahme von Pleitebanken zwangen.

Seit dem Lehman-Fall vor 18 Monaten haben sich weltweit unzählige Behörden und Think tanks mit dem Thema TBTF beschäftigt. Die G-20 Regierungen haben zwar den Financial Stability Board (BIZ) mit der Aufarbeitung dieser Problematik beauftragt. In vielen Ländern sind jedoch die nationalen Behörden vorgeprellt. Insbesondere US-Präsident Obama hat seinen Kampf gegen die Wall Street intensiviert. Basierend auf Vorschlägen der G-30, bzw. von Ex-Fed Präsident Volcker, hat er Massnahmen zur Redimensionierung der US-Grossfinanz an den Kongress überwiesen. Viele der Empfehlungen, wie neue Sondersteuern für Banken oder für Devisen- und Wertschriftentransaktionen, tragen wenig zur Milderung des TBTF-Problems bei. Sie sind vielmehr von Neid und Vergeltung geprägte Feldzüge gegen den Finanzsektor. Am Anfang der Finanzkrise standen bekanntlich nicht die Boni und die Banker, sondern eine durch eine lockere Geldpolitik begünstigte globale Verschuldungssorgie, der weder die Finanzmarktaufsichten noch die Gesetzgeber rechtzeitig entgegentraten. In den USA wurde der Eigenheimbesitz staatlich gefördert und trotz Milliardenverlusten wird die Schuldenmacherei durch die zwei staatsnahen Hypothekarinstitute Fannie Mae und Freddie Mac, die praktisch ohne Eigenkapital arbeiten, weiterhin forciert.

Viele der Lösungsansätze sind Wunschdenken, wie etwa die Rückkehr zum Trennbankensystem oder die Schaffung eines Holdingkonstrukts mit Ländergesellschaften. Nicht Universalbanken gingen Pleite, sondern "reine" Investmentbanken. Eine Holding als Dachgesellschaft für Auslandstöchter schützt kaum vor Haftungsansprüchen und Verlusten, denn die finanzielle und operative Verflechtung innerhalb von Finanzkonzernen ist intensiver als im Industriesektor. Die Geschäftsbeziehungen unter den globalen Finanzgiganten gleichen einem Spinnennetz. Gegenparteien würden bei einer Insolvenz einer Holdingtochter wohl sämtliche übrigen Geschäftsbeziehungen blockieren, um ihr Geld zu retten. Im besten Falle könnte man "Soll-Bruchstellen" für

Infrastrukturen einzelner Banken definieren, die für den gesamten Finanzplatz existentiell sind.

Die Streitigkeiten um die Zuständigkeiten, nationale Interessen und die Vielzahl der internationalen Gremien lassen derzeit wenig Hoffnung auf ein koordiniertes Vorgehen zu. Sollten die bis anhin vorgeschlagenen Regulierungen im In- und Ausland voll umgesetzt werden, dann dürfte sich die Eigenkapitalrendite der grossen Finanzinstitute von 13%-15% praktisch halbieren und zu Preissteigerungen für die Bankkunden führen. Eine Überregulierung und eine massive Verkleinerung der Bankinstitute könnte sich letztlich sogar als Bumerang für die einzelnen Volkswirtschaften erweisen. Je höher die regulatorischen Eintrittshürden ins Finanzgeschäft gesetzt werden, um so zahmer der Wettbewerb. Dies ermöglicht den dominierenden Finanzinstituten übermässige Gewinne zu erzielen. Wenn Banken wegen zu restriktiven Vorschriften gezwungen werden, ihr Geschäftsvolumen zu reduzieren, Kredite zu kündigen oder Dienstleistungen wie Devisenhandel oder Zahlungsverkehr einzustellen, dann wird davon die gesamte Volkswirtschaft betroffen.

Das Grundübel der Finanzmarktkrise wird mit dem simplen Ansatz einer Zerschlagung der Grossbanken nicht behoben. Eine Ursachentherapie, eine Korrektur der globalen Schuldenwirtschaft, der Abbau der riesigen Schuldenberge bei Privaten, bei Unternehmen und beim Staat würde jedoch zu einem massiven Rückgang des Wohlstandes bzw. des Bruttosozialproduktes mit steigender Arbeitslosigkeit führen. Allein schon die Stabilisierung der Kreditbestände auf dem erreichten Niveau hat zu einem Wirtschaftseinbruch geführt. Um politisch unpopuläre, einschneidende Massnahmen zu umgehen, haben die Regierungen mit ihrer Defizitwirtschaft und Engagements im Finanzsektor die private Verschuldung durch Staatsschulden ersetzt, d.h. die Verschuldungsproblematik auf die nächste Generation abgewälzt. Die Politik ist offensichtlich weiterhin nicht bereit, die Ursachen zu bekämpfen. Stattdessen versuchen viele Regierungen die Finanzkrise als Vorwand für die Einführung neuer Steuern und Umverteilungsprogramme zu missbrauchen. Nebst dem Eigenkapital und den Einlagen (Einlagenversicherung) sollen auch die Kredite (Fiscal Crisis Responsibility Fee) und die Transaktionen (von Tobin Tax bis Umsatzabgaben) besteuert werden. Solche Steuern tragen kaum zur Milderung des TBTF-Problems bei, sie verteuern lediglich die Finanzdienstleistungen.

Die über tausendseitigen Berichte der US-Regierung und andere Studien zeigen: es führt kein Weg an einer sukzessiven Stärkung der Eigenkapitalbasis und der Liquiditätshaltung vorbei. Dabei sind auch Vorschläge wie „bedingtes Kapital“, d.h. Fremdkapital, das im Insolvenzfall zwangsweise in Eigenkapital gewandelt werden muss, etc. zu prüfen. Gleichzeitig muss eine Qualitätsverbesserung des Risikomanagements der Banken sowie der Methodik der Finanzmarktaufsicht in Angriff genommen werden. Nicht minder wichtig, aber innert kurzer Frist kaum zu verwirklichen, ist die Schaffung eines internationalen Konkursrechtes für global agierende Finanzinstitute.

Dieses Arbeitspapier zum Thema TBTF ist im Internet unter [www.hanskaufmann.ch](http://www.hanskaufmann.ch) abrufbar. Stand: 15.03.2010.

# TBTF: „Too big to fail“

**Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil**

## „Too big to fail“ – Problematik

Mit dem Begriff „too big to fail“, bzw. „zu gross für einen Bankrott“ wird ein Problem rudimentär umschrieben, das im Zuge der jüngsten Finanzkrise in vielen Ländern zutage getreten ist. Der Kampf um Marktanteile, das Streben nach Skaleneffekte im Massengeschäft, aber auch die Abwicklung immer grösseren Finanzierungsvolumina haben in den letzten Jahren zu zahlreichen Übernahmen und Fusionen im Finanzsektor geführt. Viele Transaktionen und eine kostengünstige Refinanzierung setzen eine gewisse Mindestgrösse der Marktteilnehmer voraus. Die Risikodiversifikation und das erforderliche hochentwickelte, kostspielige Know-how für komplizierte Finanzgeschäfte sind weitere Rechtfertigungen für die Grösse von Finanzinstituten. Dazu kam im Zuge der Liberalisierung der Finanzmärkte ab 1990 die Globalisierung des Finanzgeschäftes.

In der Vergangenheit und im Zuge der Finanzkrise 2007/09 wurden einige bereits sehr grosse Finanzinstitute, insbesondere in den USA, aber teilweise auch in Europa auf Geheiss oder mit Unterstützung der Regierung zu Fusionen und Übernahmen gezwungen. Als Beispiele seien J.P. Morgan Chase und die Übernahmen der Investmentbank Bear Stearns sowie Washington Mutual, die Bank of America (BoA) mit dem US-Brokerhause Merrill Lynch, oder die Wells Fargo Bank mit Wachovia erwähnt. Diese Übernahmen erfolgten teilweise sogar unter Verletzung von Antitrust-Richtlinien des US-Justizdepartementes. Auch in der Schweiz wurden die Grossbanken in den letzten 30 Jahren oftmals faktisch gezwungen, notleidende Regionalbanken, ja sogar Kantonalbanken oder Grossbanken (Schweizerische Volksbank) zu übernehmen. Umso befremdender ist deshalb die Tatsache, dass ausgerechnet jene Kreise, die solche Fusionen oder Übernahmen befürworteten, nun eine Zerschlagung dieser von ihnen geschaffenen Grossgebilde fordern. Heute dominieren in den meisten Ländern wenige Grossbanken und Grossversicherungen das Marktgeschehen.

In Europa wiesen die 23 grössten Banken Ende 2007 ein Bilanzsummentotal von USD 33'000 Mrd. (zum Vergleich nom. EU-BIP 2007: USD 16'940 Mrd.) aus, wovon rund 60% dieser Aktiven auf 7 Banken entfielen. 2009 erreichten 15 europäische Banken eine Bilanzsumme, die grösser als die jährliche Wirtschaftsleistung ihres Sitzlandes ist. Drei Jahre zuvor waren es erst zehn.

In der EU wiederum repräsentieren 22 Banken rund 60% aller Bankaktiven innerhalb der EU und in den USA dominieren heute 19 Institute den US-Finanzmarkt, wobei 4 Banken als Gewinner der Finanzmarktkrise noch nie erlebte Marktanteile bei den Kundengeldern, den Kreditkarten und den Hypotheken erobern konnten, obwohl auch diese Banken ihre Bilanzsummen (BS) merklich reduzierten (Bank of America BS Ende 2009: USD 2223 Mrd., J.P. Morgan Chase BS USD 2031 Mrd., Citigroup BS 1856 Mrd.; Wells Fargo BS USD 1239 Mrd.) Zum Vergleich: Goldman Sachs

2009: USD 849 Mrd., Morgan Stanley USD 771 Mrd. Die Bilanzsumme der grossen 4 erreichte Ende September 2009 rund 49% des Bilanzsummentotals der insgesamt 1751 US-Banken. Die 5 grössten US-Banken hielten im Juni 2009 53% aller Kundeneinlagen unter den 50 grössten US-Banken und ihr Bilanzsummentotal erreichte 52% von insgesamt USD 14'211 Mrd. Gemessen an der Bilanzsumme machen rund 22 Finanzinstitute rund 80% des Finanzplatzes USA aus. Vor 20 Jahren erreichten die 10 grössten US-Banken einen Marktanteil von 20% an den Bankaktiven. Ende 2009 waren es 60%. Deshalb mussten sich diese 22 grossen Institute auch einem Stress-Test unterziehen. In Grossbritannien sind ebenfalls 4 Grossbanken tonangebend, von denen heute 2 grossmehrheitlich in Staatsbesitz sind. Je kleiner ein Finanzplatz, umso höher fallen jeweils die Marktanteile dieser Grossgebilde im Finanzsektor aus und damit werden sie zu einem sogenannten Systemrisiko, falls eine dieser Finanzkonzerne in Schwierigkeiten gerät.

Im Krisenfall kann sich die Frage stellen, ob der Staat oder eine Staatengemeinschaft ein systemrelevantes Finanzinstitut vor der Pleite retten soll, um noch grössere volkswirtschaftliche Schäden zu verhindern. Ordnungspolitisch sind solche Staatsinterventionen zugunsten eines einzelnen Unternehmens abzulehnen, aber wenn die Verflechtung eines Unternehmens mit dem Rest der Wirtschaft derart intensiv ist, dass bei einem Konkursfall ein Grossteil der Wirtschaft eines Landes lahmgelegt würde, dann ist es wie im Falle der UBS unvermeidlich, dass der Staat zumindest temporär ein systemrelevantes Unternehmen stützt. Bei der Rettung von grossen Finanzkonzernen, insbesondere aber auch von Industriekonzernen geht es aber nicht immer nur um die Abwendung von Folgeschäden für die Volkswirtschaft. Oft spielen auch nationales Prestigedenken mit, wenn es darum geht, nationale Spitzengesellschaften, die mit dem Domizilland eines Unternehmens identifiziert werden, vor ausländischen Käufern zu "retten". Generell haben die Finanzkrise und die staatlichen Eingriffe gezeigt, dass der Nationalismus und der Protektionismus Auftrieb erhalten haben. Die Re-Nationalisierung von Bankgeschäften zeigt sich u.a. darin, dass ausländische Banken, die z.B. in der Schweiz tätig sind, von ihren Heimatstaaten faktisch dazu gezwungen wurden, Geschäfte in der Schweiz zu reduzieren oder aufzugeben, weil die intervenierenden Staaten ihren Steuerzahlern nicht zumuten wollten, Risiken für Auslandgeschäfte der unterstützten Banken mitzutragen.

Banken sind nicht mit anderen Industrien vergleichbar. Ein Land kann durchaus ohne Autoindustrie auskommen, aber kein Land würde ohne einen Bankensektor existieren können. Der Entwicklungsstand eines Landes lässt sich sehr oft am Ausbau des landeseigenen Finanzsystems ablesen. In den USA und in anderen Ländern profitieren Banken mehrfach vom Staat. Banken haben meistens Zugriff zur Notenbankliquidität, indem sie gegen Pfandhinterlage bei der Notenbank Geld borgen können. Oft sind auch Teile der Kundeneinlagen von einer staatlichen Einlagensicherung garantiert. Dafür mischt sich der Staat aber auch über die Regulierung und die Aufsicht in die Geschäftspolitik des Finanzsektors ein. In den USA ging dies so weit, dass der CEO der Bank of America vor die Wahl gestellt wurde, die Merrill Lynch & Co. für USD 29.1 Mrd. zu übernehmen oder aus dem Amt auszuscheiden.

Der Begriff, **„too big to rescue“** bedeutet eine Steigerung des TBTF-Problems. Damit sind Finanzinstitute gemeint, die von den Staaten nicht gerettet werden können, weil die Staaten schlicht nicht über das notwendige Geld verfügen. Mit diesem Problem sah sich Island konfrontiert. Die Folgen davon sind meistens Staatsbankrott, Abwertungen und Inflation.

Auf internationaler Ebene beschäftigt sind zahlreiche Behörden und Gremien mit die Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte. Im Rahmen der **Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)** kümmert sich insbesondere der **Financial Stability Board**, der sich aus den nationalen Finanzmarktaufsichten (Notenbanken, Finanzmarktaufsichtsbehörden, Finanzministerien) , international tätigen Finanzinstitutionen, Standard-Settern und Vertretern von Notenbankexperten zusammensetzt, mit der Thematik TBTF.

- **Bilanzsumme:** Eine eindeutige Definition von systemrelevanten Finanzinstituten gibt es nicht. Behelfsmässig wird von den Aufsichtsbehörden oft die Bilanzsumme als Massstab herangezogen. So bezeichnet die deutsche BaFin Finanzinstitute mit einer Bilanzsumme von mehr als Euro 90 Mrd. als bedeutende Finanzinstitute. In den USA wurde im Zusammenhang mit der vorgesehenen Einführung einer Sondersteuer für Banken zur Abgeltung der staatlichen Rettungskosten eine Bilanzsumme von USD 50 Mrd. festgelegt. Ende September 2009 überschritten in den USA 33 Banken diese Grösse. In der Schweiz weisen 4 Banken eine Bilanzsumme von über CHF 100 Mrd., eine weitere eine Bilanzsummentotal zwischen CHF 50 Mrd. und CHF 99 Mrd. weitere 26 eine solche zwischen CHF 10 Mrd. und CHF 49 Mrd. auf. Dazu kommen Versicherungen, von denen 4 ein Prämienvolumen von über CHF 10 Mrd. pro Jahr erzielen und eine Bilanzsumme von über CHF 50 Mrd. aufweisen. Drastische Massnahmen zur allfälligen Limitierung des von den Grossbanken ausgehenden volkswirtschaftlichen Risikos lassen sich nicht allein mit der Grösse und den Marktanteilen der Grossbanken rechtfertigen. Die Krise hat gezeigt, dass auch der drohende Zusammenbruch kleinerer Banken, wie z.B. Northern Rock, HRE und IKB, Schockwellen durch das internationale Finanzsystem senden kann und diese mit staatlichen Mitteln stabilisiert werden mussten. Die Vertrauens- und Ansteckungseffekte können Staaten deshalb auch zur Rettung kleinerer Finanzinstitute zwingen, wie dies in mehreren Staaten auch der Fall war. Die gleichen Regierungen, die eine Redimensionierung der Bankbilanzen befürworten, fordern die gleichen Banken auf, mehr Kredite zu vergeben. Dieser Widerspruch ist typisch für die populistische Art, wie die Politik die Thematik TBTF angeht.

Trotz gleicher Bilanzsumme können zwischen einzelnen Finanzinstituten wesentliche Unterschiede bezüglich Systemrisiko bestehen (Quelle: Privatversicherungsverband USA).

	<b>Finanzinstitut A</b>	<b>Finanzinstitut B</b>
Grösse der Bilanzsumme	USD 100 Mrd.	USD 100 Mrd.
Art der Passiven	gemischte Einlagen vor allem kurzfristig und Interbankenfinanzierungen	nicht zyklische Verbindlichkeiten, die mit regelmässigen Prämieinnahmen finanziert werden
Art der Aktiven	langfristige Immobilien- und Kommerzkredite Handelsbücher	risikoarme Anlagen mit Duration, die auf die Passiven abgestimmt ist

Eigenkapital	hoher Leverage meist über 10:1	tiefer Leverage z.B. 3:1
Komplexität der Risiken	Klumpen-, komplexe und zyklische Risiken	Vorhersehbare Verpflichtungen, die mit einfachen, erstklassigen Aktiven abgesichert sind
Unternehmensinterne Verflechtung	intensive gegenseitige Beziehungen unter Unternehmenseinheiten, gemeinsame IT-Struktur	Liquiditäts- und Eigenmittelhaltung aufgeteilt, selbständige IT-Einheiten
Regulatorische Aufsicht	mehrere in- und ausländische Behörden	nur eine Aufsichtsbehörde
Grad der Transparenz	eingeschränkte Transparenz, Garantien für aus der Bilanz ausgegliederte Geschäfte	Finanzbericht legt sämtliche wesentlichen Risiken offen
Spezialaktivitäten	US-Treasury Primary Dealer	keine
Konkursrecht	teilweise Konkursrecht für Banken und Broker, teilweise normales Konkursverfahren	nur eine zuständige Konkursbehörde
Garantiefonds	Einlagen bis zu Grenzwerten gesichert, übrige Kreditoren nicht	Branchen-Garantiefonds (wie Sicherungsfonds in CH)

- **Verflechtung (Interconnectedness):** Heute herrscht vielerorts die Meinung vor, dass nicht allein die Bilanzgrösse und die Geschäftssparten, sondern vor allem die Verflechtung (Interconnectedness) mit anderen, ebenfalls grossen Finanzinstituten aus dem Banken- und Versicherungsbereich, massgebend für den Grad der Systemrelevanz eines Unternehmens massgebend ist. Über diese gegenseitige Verfilzung könnten sich die Probleme eines grossen Finanzmarktteilnehmers auf den gesamten Finanzsektor übertragen und volkswirtschaftliche Grossschäden verursachen.

Verflechtungen unter den Finanzinstituten bestehen nicht nur in direkten Geschäftsbeziehungen. Oft sind Finanzinstitute auch über Wertschriften- oder andere Börsen, Clearingstellen oder gemeinsame Verwahrungsstellen (Custody), aber auch über Zahlungsverkehrsinfrastrukturen miteinander verbunden. Deshalb sind auch diese Zusammenhänge in die Analyse einzubringen, denn möglicherweise kann das Systemrisiko durch die Ausgliederung von Finanzplatzinfrastrukturen zur Entschärfung des TBTF-Problems beitragen. Wenn heute eine Schweizer Grossbank in Schwierigkeiten gerät, dann würde wohl auch ein Grossteil der heute exzellent funktionierenden Finanzplatz-Infrastruktur zum Stillstand kommen und damit auch die gesunden Ban-

ken mit in den Abgrund reissen. Essentiell für die Schweiz erscheinen nebst dem Kreditgeschäft (ungedeckte Kredite der Grossbanken) auch die Zahlungssysteme und andere, teils bankübergreifende Infrastrukturengagements der Grossbanken. Deshalb müssen die sogenannten "**Soll-Bruchstellen**" definiert werden, damit im Notfall einzelne Infrastrukturen, die für den Finanzplatz Schweiz existenziell sind, abgetrennt weiterbetrieben werden können.

- **Marktanteile:** In den USA will Präsident Obama die Grösse der Banken in Bezug auf Marktanteile beschränken. Bereits heute bestehen solche Regeln für Kundeneinlagen etc. Eine Begrenzung der Marktanteile hat zur Folge, dass sich der Markt auf mehr Teilnehmer aufteilt und damit das Risiko eines Bankrotts eines einzelnen Marktteilnehmers weniger stark ins Gewicht fällt. In der Schweiz wäre eine Begrenzung der Marktanteile auf beispielsweise 10% der Kundeneinlagen oder der Kredite nicht ohne gravierende Konsequenzen für die Realwirtschaft durchzuführen. Man stelle sich vor, die zwei Grossbanken würden gezwungen, ihre Marktanteile bei den unbesicherten KMU-Krediten oder bei den Exportkrediten auf 10% zurückzuschrauben. Wer könnte oder sollte dann die restlichen 30% bis 50% Marktanteile, die die Grossbanken aufgeben müssten, übernehmen? Oder welche Geschäftssparten müssten sie auf der Aktivseite abbauen, wenn ihnen wegen einer Begrenzung der Marktanteile bei den Kundeneinlagen die Refinanzierung wegbricht?

Oft erhöhen sich Marktanteile nur deshalb, weil sich Konkurrenten gesamthaft oder in einzelnen Geschäftsfeldern aus dem Markt zurückziehen. So führt der Rückzug von Auslandbanken, wie er im Zuge der Finanzkrise teilweise erfolgt, dazu, dass in der Schweiz potente Teilnehmer an grossen Konsortialkrediten oder Emissionssyndikaten fehlen. Einzelne Geschäftssparten wie Exportkredite, ungesicherte und Grosskredite werden deshalb heute von einer geringeren Anzahl Banken angeboten als vor der Krise. Der Direktor der **Schweizer Finanzmarktaufsicht (Finma)** Raaflaub geht auch davon aus, dass die verwalteten Vermögen, nicht zuletzt wohl wegen der Kontroversen um das Schweizer Bankgeheimnis, schrumpfen werden. Dies könnte zu Kostensenkungsmassnahmen zwingen, zu Geschäftsaufgaben oder Fusionen, d.h. letztlich zu einer Marktkonzentration führen.

- **Komplexität:** Nebst der Grösse und der Verflechtung mit anderen Marktteilnehmern spielt auch die Komplexität eines Finanzinstitutes für die Beurteilung seiner Gefährlichkeit für das gesamte Finanzsystem eine Rolle. Deshalb werde die FINMA gemäss Direktor Raaflaub (Tagi, 4.10.09) auch über die Konzernstrukturen und die Beziehungen der einzelnen Unternehmensteile untereinander nachdenken. Die Kumulation von Risiken, indem eine Bank geographisch oder in einzelnen Geschäftssparten zu stark engagiert ist, kann zwar einzelnen Banken zum Verhängnis werden, aber diese Probleme müssen sich nicht notwendigerweise auf das gesamte Finanzsystem übertragen.
- **Herdentrieb und prozyklisches Verhalten:** Stellt ein Herdentrieb vieler kleiner Banken, wie im Hypothekargeschäft der späten 80er-Jahre in der Schweiz oder die Sparkassenkrise anfangs der 90er-Jahr in den USA nicht ebenfalls ein Systemrisiko dar? In den USA zeigt 183-seitiger ein Kongress-Bericht anfangs 2010, dass gegen 3'000 Kleinbanken (von insgesamt 8'100 US-Banken) wegen Verlusten im kommerziellen Immobilienkreditgeschäft zu einer drasti-



schen Reduktion der Kreditvergabe gezwungen werden könnten. Daraus könnten sich schwerwiegende Folgen für die Kreditversorgung in diesem Bereich ergeben.

Die BIZ erachtet auch das **prozyklische** gemeinsame Verhalten vieler Finanzinstitute als systemisches Risiko. Insbesondere werden in guten Zeiten die Risiken zu gering eingeschätzt, weil z.B. die Kreditausfälle wegen der guten Konjunktur gering ausfallen. In den guten Zeiten werden oft auch versteckte Risiken aufgebaut, die erst in der Krise sichtbar werden (z.B. Liquidität von Handelspositionen) und nicht risikogerechte Marktpreise für Risiken verlangt.

Am 12. Februar 2010 hat Jaime Caruana, der Generaldirektor der BIZ, ein Papier veröffentlicht, das wohl bereits eine Teilvorwegnahme der Empfehlungen dieses Gremiums zur Entschärfung des TBTF-Problems sein dürfte, die für das Gipfeltreffen der G-20-Staaten im Juni und im Oktober 2010 in Aussicht stehen. Auf die Schlussfolgerungen dieser BIZ-Studie " Systemic risk: how to deal with it?" wird im Kapitel "Schlussfolgerungen" am Ende dieses Diskussionspapiers eingegangen. Im Rahmen der Vorarbeiten hat dieses Gremium eine Liste von 30 weltweit tätigen Finanzinstituten erstellt, die als systemrelevant betrachtet werden. Auf der Liste befinden sich neben 24 Banken auch sechs Versicherer. Versicherungen sind systemrelevant, weil sie erstens oft auch über ein starkes Kreditwesen verfügen und zweitens, wie beispielsweise die Swiss Re, ein starkes Geschäft mit Finanzsteuerung unterhalten. So hat beispielsweise die Swiss Life innert Kürze ein Kreditportefeuille in Höhe von über CHF 30 Mrd. u.a. mit verbrieften Unternehmensdarlehen aufgebaut. Der Fall der AIG hat gezeigt, dass sich selbst eine klassische Versicherung durch Diversifikation in ein komplexes Finanzkonglomerat verwandeln kann. Obwohl die Liste nicht publik gemacht wurde, hat sie die «*Financial Times*» (FT) Ende 2009 veröffentlicht. Neben den beiden Schweizer Grossbanken UBS und Credit Suisse sind auch die zwei Versicherungen Zürich und Swiss Re darauf zu finden. Diese 30 multinationalen Institute sollen inskünftig noch intensiver überwacht werden. Eine spezielle Einsatzgruppe soll jeweils mit den nationalen Regulatoren für eine internationale Abstimmung sorgen.

Zudem wird von den systemrelevanten Finanzinstituten ein «Notfall-Testament» erwartet. Dieses soll für den Katastrophen-Fall ein Szenario für die Aufteilung des Instituts beinhalten. Ein solches soll bis Mitte 2010 erstellt werden. Mit diesem Notfall- oder Lebenstestament sollen die systemrelevanten Finanzinstitute detailliert darlegen, wie sie automatisch in kleinere Einheiten zerlegt werden können, sollten sie eines Tages staatliche Hilfen benötigen. Damit sollen grosse Banken zu einem besonders vorsichtigen Geschäftsgebaren veranlasst werden, weil sie damit rechnen müssen, dass sie im Krisenfall nicht in der bisherigen Gestalt überleben würden. Sie könnten sich dann nicht einer Aufteilung widersetzen. Diese Forderung ist schwierig umzusetzen, denn angesichts der komplexen Bankenstruktur ist es fast unmöglich, einen Notfallplan zu erstellen, zumal vieles von den pendenten Neuregulierungen und der Reorganisationen im internationalen Finanzgeschäft abhängt.

Folgende Unternehmen stehen gemäss FT auf der Liste des FSB:

**Kontinentaleuropa:**  
**UBS**

**Nordamerika:**  
Royal Bank of Canada

**Credit Suisse**  
Societe General  
BNP Paribas  
Santander  
BBVA  
Unicredit  
Banca Intesa  
Deutsche Bank  
ING

Goldman Sachs  
JP Morgan Chase  
Morgan Stanley  
Bank of America-Merrill Lynch

**Grossbritannien:**

HSBC  
Barclays  
Royal Bank of Scotland  
Standard Chartered

**Japan:**

Mizuho  
Sumitomo Mitsui  
Nomura  
Mitsubishi UFJ

**Versicherungen:**

AXA  
Aegon  
Allianz  
Aviva  
**Zurich**  
**Swiss Re**

Das FSB hat zwar nach Bekanntgabe der Liste zurückbuchstabiert, um die Wogen zu glätten und sie versuchte klarzustellen, dass eine solche Liste sinnlos wäre, weil sich systemische Risiken je nach Situation verändern können. Die Schweizer Assekuranz läuft dennoch gegen diese Auflistung Sturm. Sie machen geltend, dass es im Gegensatz zu den Banken keinen Versicherungs-Run geben könne. Zum anderen hätte die Assekuranz die Finanzkrise relativ gut überstanden, weil nur rund 3% der weltweit eingesetzten Staatshilfen zu Versicherungen flossen. Versicherer können allerdings die finanzielle Stabilität des Weltfinanzsystems gefährden, wenn sie sich in bankähnlichen Geschäften tummeln, wie z.B. Kreditversicherungen. Davon wurde auch die Swiss Re betroffen, denn diese musste für solche Geschäfte grosse Abschreibungen vornehmen. Experten halten die Gleichstellung der Versicherungen mit den Banken auch deswegen für sinnvoll, weil viele Versicherungen von Banken ausgegebene verbriefte Produkte halten. Selbst das Halten von grossen Positionen an Staatsanleihen könnte sich bei einer Rückstufung eines Landes als Klumpenrisiko erweisen. Die Versicherungen erscheinen in Europa mit den verschärften Solvenztests (Solvency 2) besser überwacht zu sein als jene in den USA, wo die Bundesstaaten für die Versicherungsaufsicht ständig sind.

Die moralischen Pflicht bzw. Versuchung (moral hazard) ein Unternehmen zum Wohle der Allgemeinheit zu retten, kann sich auch als kontraproduktiv erweisen. Das Gefährliche an Notenbank- oder Staatsinterventionen ist die Verlüderung des Risikobewusstseins. Nachdem in vielen Ländern Banken mit Staatsgeldern und Garantien gerettet wurden, hat sich der Glaube an die unausgesprochene Staatsgarantie noch erhöht. Vor allem jene Banken, die wegen ihrer Grösse und volkswirtschaftlichen Bedeutung als „too big to fail“ gelten, könnten durch diese Gratisversicherung des Staates zu leichtsinnigen Geschäften verführt werden. Eine Untersuchung der US-Einlagenversicherung FDIC hat auch gezeigt, dass die grossen vom Staat gestützten US-Banken an den Kapitalmärkten günstigeres Geld beschaffen können als kleinere Banken. Letztere mussten sogar gewisse Kommissionssätze reduzieren, um mit den grossen mithalten zu können. Ende August 2009 konnten sich die US-Grossbanken mit über USD 100 Mrd. Bilanzsumme Neugeld zu Zinssätzen beschaffen, die um 34

Basispunkte unter jenen der übrigen Banken lag. Im Jahre 2007 lag dieser Zinsvorteil bei nur 8 Basispunkten. Die Solvenzprobleme mehrerer Kantonalbanken „mit Staatsgarantie“ anlässlich der Immobilienkrise in den frühen 90er Jahren in der Schweiz, aber auch die Milliardenverluste deutscher Landesbanken oder die staatlich geförderten Pfandbriefinstitute, Fannie Mae und Freddie Mac, in den USA sind Paradebeispiele dafür, dass staatlich garantierte Banken oft noch höhere Risiken eingehen als private Finanzinstitute. Nicht nur die Banken, sondern auch die Anleger agieren bei der Anlage ihrer Gelder zu sorglos, weil sie sich auf Staatshilfen verlassen.

Wenn alleine die Systemsicherung als Rechtfertigung der Staatsinterventionen zählen würde, dann stellt sich die Frage, ob der Staat tatsächlich bereit gewesen wäre, bei einzelnen Finanzinstituten zwar die Verbindung zu anderen Marktteilnehmern zu unterbrechen, aber eine Massenblockierung von Konten von Unternehmen und Privatpersonen bei einer Grossbank zur Abwicklung eines Nachlass- oder Konkursverfahrens hinzunehmen.

Die Nachkontrolle der AIG-Finanzspritzen zeigt Fakten, die die Staatsinterventionen nicht nur als Massnahme zur Verhinderung einer Kettenreaktion unter den Finanzgiganten erscheinen lassen, sondern als Schutzmassnahme zur Rettung eigener, staatlicher Guthaben. Goldman Sachs, eine der wichtigsten Gegenparteien der AIG, sei gemäss dem Bericht des Special Inspector General für the Troubled Asset Relief Program (Sig tarp) für ihre offenen Positionen weitgehend mit Pfändern abgedeckt gewesen. So seien kurzfristige Repos meist vollständig pfandgesichert und der im Dezember 2009 verabschiedete "Wall Street Reform and Consumer Protection Act" schütze auch die meisten Derivatgeschäfte, indem die für Derivate reservierten Aktiven aus der Unternehmensbilanz ausgeschieden werden und nicht in die Konkursmasse fallen. Der Staat machte sich aber offensichtlich um Guthaben von Gläubigern und Investoren Sorgen, die nicht als Systemrisiken eingestuft werden können (US-Bundesstaaten und andere öffentlichen Haushalte USD 10 Mrd., 401-k-Vorsorgepläne USD 40 Mrd., Pensionskassengelder USD 38 Mrd.). Auch wenn diese Verluste schwerwiegend gewesen wären, hätten sie keine Kettenreaktion ausgelöst. Weniger klar sind die Auswirkungen eines AIG-Bankrotts auf die Geldmarktfonds, die mit einem Verlust ihrer Gelder, die sie bei AIG angelegt haben, unter den kritischen Nominalwert von USD 1 gefallen wären, was einen generellen Run auf Geldmarktfonds hätte auslösen können. Um eine Massenliquidation von Geldmarktfonds zu verhindern, hat die USA bekanntlich während der Finanzkrise eine temporäre Staatsgarantie gewährt. Bei der AIG-Staatsintervention spielten offensichtlich die anstehenden eigenen Verluste der öffentlichen Hand auch eine Rolle, was wiederum Fragen nach der Gleichbehandlung von insolvenzbedrohten Finanzinstituten stellt.

Schwierig ist auch die Frage nach dem Zeitpunkt, zu welchem ein Unternehmen vom Staat gerettet werden soll. Muss der Staat oder die Notenbank bereits bei Eintreten eines Liquiditätsengpasses oder erst bei einer Insolvenz, d.h. nach einem Eigenkapitalverlust, der zu einer Unterdeckung (in der Schweiz Unterschreiten von 50% des nominellen Aktienkapitals oder Verletzung der Eigenmittelvorschriften der FINMA) führt oder erst bei einer Unterkapitalisierung (negatives Eigenkapital) eingreifen. Sollte er nicht schon präventiv, wenn sich solche Probleme abzeichnen, aktiv werden? Allein schon diese Fragen zeigen, wie schwierig es für die Politik und die Notenbank ist, solche Entscheide zu treffen. Einzig die Meinung, dass Institute, die schon vor einer generellen Krise in Schwierigkeiten steckten, nicht gerettet werden sollten, findet breite Unterstützung.

Ein selten diskutiertes Thema ist das "Recht auf Konkurs". Staatseingriffe, die zwar das Überleben einer Bank sichern, aber ohne Mitentscheid der Aktionäre zu einem Totalverlust der Eigentümer führen, sind rechtsstaatlich nicht unproblematisch. Möglicherweise würde eine Liquidation einer Bank, wenn diese zum Beispiel im Nachlassverfahren eigene Schulden zu Diskontpreisen zurückkaufen kann, für die Aktionäre einen Liquidationserlös bringen, der höher ausfällt als der Übernahmepreis, den der Staat oder ein staatlich verordneter Retter bezahlt. Diese delikate Frage des "Rechts auf Konkurs" gilt es beim Versuch ein international harmonisiertes Konkurs- und Liquidationsverfahrens für systemrelevante Finanzinstitute zu schaffen, zu beantworten. Ins gleiche Kapitel gehören Staatshilfen wie in den USA, die von den Banken gar nicht erwünscht, sondern von der Regierung aufgezwungen wurden.

***Die unterschiedliche Verquickung einer Bank oder Versicherung mit dem restlichen Finanzsektor und der Realwirtschaft bedarf einer genaueren Analyse und Überwachung. Wahrscheinlich müssen neue Instrumente und Statistiken geschaffen werden, mit denen diese Zusammenhänge überwacht und der Beginn einer allfälligen Kettenreaktion frühzeitig gestoppt werden kann. Dazu gehört insbesondere auch eine genaue Analyse der Gegenpartearisiken auf Netto- und Bruttobasis, d.h. unter Berücksichtigung von Pfändern und indirekten Verflechtungen.***

## **Parlamentarische Vorstösse**

Zur Thematik „too big to fail“ wurden bisher diverse parlamentarische Vorstösse eingereicht, von denen lediglich die Motion 08.3649 von beiden Räten und vom Bundesrat angenommen wurde.

***3.10.2008 Motion SVP (08.3649) Sprecher NR Kaufmann „Verhinderung von untragbaren Risiken für die Schweizer Volkswirtschaft.“***

***25.2.2009 Motion WAK-NR (09.3019) „Weniger Risiken für den Finanzmarkt“.***

***14.9.2009 Motion Leutenegger-Oberholzer (09.3760) „Weniger Risiken für den Finanzmarkt“.***

***25.9.2009 Motion SVP (09.3934) zur "Minderung der Systemrisiken des Finanzplatzes Schweiz" (Sprecher Kaspar Baader)***

***27.10.2009 Vorschlag Kommissionemotion WAK-NR „Weniger Risiken für den Finanzmarkt“***

Die Motion 09.3019 wurde im Ständerat behandelt, aber stark abgeändert. Die Motionen 09.3760 und 09.3934 sind noch nicht vom Nationalrat an die WAK-NR überwiesen worden, der Vorschlag der Kommissionemotion WAK-NR dürfte frühestens an der WAK-NR-Sitzung zwischen der Frühjahrssitzung und der Sommersession 2010 behandelt werden.

### **3.10.2008 Motion SVP (08.3649) Sprecher NR Kaufmann „Verhinderung von untragbaren Risiken für die Schweizer Volkswirtschaft.“**

Mit dieser Motion wird der Bundesrat beauftragt, eine hochkarätige Expertenkommission unter Einbezug von Vertretern von Schweizer Finanzunternehmen, EBK, BPV, EFV und Nationalbank einzusetzen, welche einen Bericht erstellt, der die möglichen Folgen eines Konkurses von Schweizer Grossunternehmen und die daraus entstehenden Konsequenzen für die Schweizer Volkswirtschaft analysiert. Weiter sollen Möglichkeiten und Wege aufgezeigt werden, wie die Risiken für die Volkswirtschaft durch eine Strukturierung der Banken (eventuell Versicherungen) im organisatorischen Bereich (Konzerngesellschaften, Verhinderung von Kettenreaktionen über verschiedene Tätigkeitsfelder hinweg) sowie durch eine Strukturierung der Risiken im Geschäftsverhalten (Diversifikation der Geschäftstätigkeiten nach Ländern, nach Branchen usw.) verkleinert werden könnten. Ziel müsse sein, dass die Schweiz im Falle eines Totalausfalls einer Schweizer Grossunternehmung keine Risiken zu tragen hat. Der Bundesrat hat die Motion am 19.11.2008 angenommen, wobei er sich bei der Auftragserteilung an die Expertengruppen einen Handlungsspielraum (z. B. hinsichtlich Konzentration auf den Finanzsektor oder den Einbezug sämtlicher Branchen, Zusammensetzung Expertengruppe, Zeitplan) vorbehielt. Am 4. November 2009 gab der Bundesrat die Zusammensetzung der Expertengruppe bekannt:

#### **Der Expertengruppe gehören an:**

##### **Vertreter Behörden**

- Peter Siegenthaler, Direktor der Eidgenössischen Finanzverwaltung (Präsident)
- Prof. Thomas Jordan, Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank (Vizepräsident)
- Patrick Raaflaub, Direktor der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Vizepräsident)
- Prof. Aymo Brunetti, Leiter der Direktion für Wirtschaftspolitik, Staatssekretariat für Wirtschaft
- Rafael Corrazza, Direktor des Sekretariats der Wettbewerbskommission

##### **Vertreter Wissenschaft**

- Prof. Hans Caspar von der Crone, Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich
- Prof. Ernst Baltensperger, Professor emeritus für Makroökonomie an der Universität Bern und Direktor des Studienzentrums Gerzensee

##### **Vertreter Privatwirtschaft**

- Urs Rohner, Vice Chairman of the Board of Directors, Credit Suisse Group AG
- Ulrich Körner, Group Chief Operating Officer, Member of the Group Executive Board, UBS AG
- Raymund Breu, Chief Financial Officer, Novartis International AG
- Hermann Geiger, Member of the Executive Board, Group Legal, Swiss Re

- Dieter Wemmer, Group Chief Financial Officer, Member of the Group Executive Committee, Zurich Financial Services

- Rolf Soiron, Vorstandsmitglied Economiesuisse und Chairman of the Board of Directors, Holcim Group Support Ltd.

- Gerold Bühler, lic.oec.publ., Präsident Economiesuisse

Wahrscheinlich frühestens im zweiten Halbjahr 2010 soll diese Expertengruppe in Zusammenarbeit mit der FINMA und der SNB den wohl schwierigsten Bericht im Zusammenhang mit der Finanzkrise, nämlich jenen über die Problematik "Too big to fail", vorlegen. Vorgängig soll sie im Frühjahr 2010 eine erste Auslegeordnung über ihre vorgesehenen Analysen vorlegen. Die Palette der Möglichkeiten zur Eindämmung der Systemrisiken soll anschliessend in einem zweiten Schritt genauer analysiert werden und ein Schlussbericht dürfte frühestens Ende 2010 vorliegen. Im Rahmen der Begriffsklärung soll die TBTF-Problematik auch für Unternehmen ausserhalb der Finanzbranche analysiert werden. Zudem sollen nicht nur die Folgen eines Kollapses eines grossen Finanzunternehmens, sondern auch der Nutzen für die Volkswirtschaft untersucht werden. Allfällige gesetzgeberische Massnahmen dürften somit kaum vor 2011 in Angriff genommen werden. Dieser Schlussbericht ist auch die Ausgangsbasis für die jüngsten zwei parlamentarischen Vorstösse zu diesem Thema.

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht Finma und die Schweizerische Nationalbank wollen sich aber durch diese Expertengruppe bei der Lösung des Problems "too big to fail" der beiden Grossbanken UBS und CS nicht aufhalten lassen. Von der Expertengruppe erhoffen sie sich eine zusätzliche Abstützung ihrer Arbeit. Dies versicherte Finma-Direktor Patrick Raaflaub in einem Interview am 15.11.2009. Er machte deutlich, dass die Finma und die SNB ihre eigenen Arbeiten zum Grössenproblem parallel zur Expertengruppe vorantreiben wollen. Raaflaub sagte weiter, eine Banken-Zerschlagung sei nur "Ultima Ratio". Die Ergebnisse der Finma/SNB-Gruppe sollen in die TBTF-Expertengruppe eingebracht werden. Wichtigste Themen der Analyse sollen sein:

1. Organisationsstruktur
2. Bedingtes Kapital
3. Debt/Equity Swaps (Fremdkapital in Eigenkapital wandeln)
4. Grössenbeschränkung

#### **14.9.2009 Motion Leutenegger-Oberholzer (09.3760) „Weniger Risiken für den Finanzmarkt“.**

Am 14.9.2009 hat Nationalrätin Leutenegger-Oberholzer eine Motion eingereicht, die eine Verminderung der Risiken für den Finanzmarkt verlangt. Die Vorstösse zielen darauf ab, einige Kernanliegen der im August 2009 vom Ständerat stark modifizieren bzw. gekürzten WAK-NR-Motion "Weniger Risiken für den Finanzmarkt" erneut aufzubringen. Die Motion beauftragt den Bundesrat zur Verringerung des Systemrisikos durch die Grossbanken für die schweizerische Volkswirtschaft und den Finanzplatz folgende Massnahmen zu prüfen, zu ergreifen beziehungsweise dem Parlament die dafür notwendigen gesetzlichen Änderungen zu unterbreiten:

1. Es ist zu prüfen, ob mit einer Trennung der Bankaktivitäten nach Geschäftstätigkeit (Trennbankensystem) oder des In- und Auslandsgeschäfts in voneinander unabhängige, selbstständige Gesellschaften das Klumpenrisiko für die Schweiz verringert werden kann. Zu beachten ist dabei auch das Durchgriffsrecht innerhalb eines Konzerns und eine allfällige gegenseitige Beistandspflicht.
2. Es ist ferner zu prüfen, mit welchen Massnahmen die geordnete Liquidation grosser international tätiger Institute im Krisenfall vereinfacht werden kann.
3. Weiter ist zu prüfen, wie mit einer Regulierung der Eigenmittel die Grösse eines Bankinstituts auf eine für die Schweizer Volkswirtschaft zuträgliche Grösse gesteuert werden kann.
4. Bei Banken, die wegen ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung und Grösse bei finanziellen Schwierigkeiten durch den Bund gerettet werden müssten, ist dafür zu sorgen, dass eine Salärstruktur mit einer längerfristigen Unternehmensperspektive eingeführt wird. Dabei sind die variablen Lohnanteile (Gratifikationen, Boni, Mitarbeiterbeteiligungen usw.) auf Sperrkonten zu deponieren. Diese dürfen erst nach drei Jahren an die Mitarbeitenden ausbezahlt werden, sofern die Bank bis dahin keine Bundeshilfe beansprucht hat. Vor einer Inanspruchnahme von öffentlichen Mitteln sind die Mittel der Sperrkonten zur Abdeckung der Verluste zu verwenden.

**25.9.2009 Motion SVP (09.3934) zur "Minderung der Systemrisiken des Finanzplatzes Schweiz" (Sprecher Kaspar Baader).**

Am 25.09.09 hat die SVP-Fraktion ebenfalls eine neue **Motion (09.3934) zur "Minderung der Systemrisiken des Finanzplatzes Schweiz"** (Sprecher Kaspar Baader) eingereicht. Diese Motion wurde allerdings weder in der SVP-Fraktion diskutiert noch von dieser abgesegnet. Die Motion beauftragt den Bundesrat auf der Basis der vorliegenden Expertenberichte über die Verringerung der Systemrisiken durch die Grossbanken für die schweizerische Volkswirtschaft und den Finanzplatz konkrete Massnahmen vorzuschlagen und dem Parlament die notwendigen gesetzlichen Anpassungen zu unterbreiten, damit insbesondere folgende Anliegen erfüllt werden können:

1. Reduktion der volkswirtschaftlichen Risiken mittels entsprechender Strukturvorgaben für die Finanzinstitute.
2. Reduktion der Haftungsrisiken von Schweizer Banken für die Geschäftstätigkeit von Tochtergesellschaften und Niederlassungen im Ausland.
3. Bei Banken, die wegen ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung und Grösse im Krisenfall durch den Bund gerettet werden müssten, ist dafür zu sorgen, dass eine Salärstruktur mit einer längerfristigen Unternehmensperspektive eingeführt wird. Dabei sind die variablen Lohnanteile (Gratifikationen, Boni, Mitarbeiterbeteiligungen usw.) auf Sperrkonten zu deponieren. Diese dürfen erst nach einigen Jahren an die Mitarbeitenden ausbezahlt werden, sofern die Bank bis dahin keine Bundeshilfe beansprucht hat. Vor einer Inanspruchnahme von öffentlichen Mitteln sind die Mittel der Sperrkonten zur Abdeckung der Verluste zu verwenden.

Diese Motion soll im 4. Quartal 2010 in der WAK-NR traktandiert werden. Gleichzeitig soll dazumal auch die Palv 08.528 von NR Johann Schneider-Ammann behandelt werden "Vermeidung asymmetrischer Anreizstrukturen und Haftung für Schäden bei Rettungsmassnahmen zugunsten systemrelevanter Unternehmen".

#### **25.2.2009 Motion WAK-NR (09.3019) „Weniger Risiken für den Finanzmarkt“.**

Mit diesen beiden Vorstössen versuchen die Motionäre eine Neuauflage **der WAK-NR-Motion (09.3019) vom 25.2.2009** zu lancieren. Mit dieser Motion wurde der Bundesrat beauftragt, zur Verringerung des Systemrisikos durch die Grossbanken für die schweizerische Volkswirtschaft und den Finanzplatz folgende Massnahmen zu ergreifen bzw. dem Parlament die dafür notwendigen gesetzlichen Änderungen zu unterbreiten:

1. Es ist zu prüfen, ob mit einer Trennung der Bankaktivitäten in In- und Auslandsgeschäft oder nach Geschäftstätigkeit (Trennbankensystem) in voneinander unabhängige, selbstständige Tochtergesellschaften das Klumpenrisiko für die Schweiz verringert werden kann. Zu beachten ist dabei auch das Durchgriffsrecht innerhalb eines Konzerns und eine allfällige gegenseitige Beistandspflicht.
2. Solange ein Finanzinstitut Staatshilfe beansprucht, ist darauf hinzuwirken, dass für das oberste Management (Verwaltungsrat und Konzernleitung) eine Salärstruktur analog derjenigen von bundesnahen Unternehmen (Post, SBB, SNB usw.) eingeführt wird.
3. Bei Banken, die wegen ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung und Grösse (Credit Suisse) bei finanziellen Schwierigkeiten durch den Bund gerettet werden müssten, ist dafür zu sorgen, dass eine Salärstruktur mit einer längerfristigen Unternehmensperspektive eingeführt wird. Dabei sind die variablen Lohnanteile (Gratifikationen, Boni, Mitarbeiterbeteiligungen usw.) auf Sperrkonten zu deponieren. Diese dürfen erst nach drei Jahren an die Mitarbeitenden ausbezahlt werden, sofern die Bank bis dahin keine Bundeshilfe beansprucht hat. Vor einer Inanspruchnahme von öffentlichen Mitteln sind die Mittel der Sperrkonten zur Abdeckung der Verluste zu verwenden.
4. Für die Dauer des Engagements des Bundes bei der UBS (in der Form der Pflichtwandelanleihe oder gewandelter Aktien) beansprucht der Bund einen Sitz im Verwaltungsrat.
5. Der Bund hat alles daranzusetzen, sein Engagement gegenüber der UBS so rasch als möglich wieder gewinnbringend zu veräussern.

Der Bundesrat hat die Motion am 6.3.2009 abgelehnt und der Ständerat hat sie, wie dies aufgrund des revidierten Parlamentsgesetzes möglich ist, massiv abgeändert, indem die Punkte 1,3 und 4 gestrichen wurden und Punkt 2 wie folgt geändert wurde „Solange ein Finanzinstitut Bundeshilfe beansprucht, überprüft das EFD die Angemessenheit der Vergütungen der oberen Führung sowie die Einhaltung der Regeln der Good Governance, unter Berücksichtigung, dass das Institut die Wettbewerbsfähigkeit behält.“

Mit der Wandlung CHF 6 Mrd.-UBS-Zwangswandelanleihe und dem Verkauf der bezogenen UBS-Aktien am 20.8.2009 ist die Motion praktisch obsolet geworden, denn



damit wurde Punkt 5 (raschmöglichster Ausstieg) erfüllt und da die UBS damit auch keine Bundeshilfe mehr beansprucht, entfällt auch der geänderte Punkt 2. Man könnte höchstens noch das Engagement der SNB in Form des Darlehens an den Stabilisierungsfonds als indirekte Staatshilfe interpretieren. Die Risiken dieses Engagement werden aber in einer ersten Phase von der UBS selbst getragen, indem diese dem Stabilisierungsfonds 10% der Eigenmittel aus dem Erlös der Zwangswandelanleihe zur Verfügung stellen musste und zudem noch eine Nachschusspflicht in Form von maximal 100 Mio. Aktien eingegangen ist. Das Darlehen in der SNB-Bilanz ist vom Höchststand von USD 39 Mrd. bis Ende Januar 2010 auf noch knapp CHF 20.3 Mrd. geschrumpft.

### **27.10.2009 Vorschlag Kommissionsmotion WAK-NR „Weniger Risiken für den Finanzmarkt**

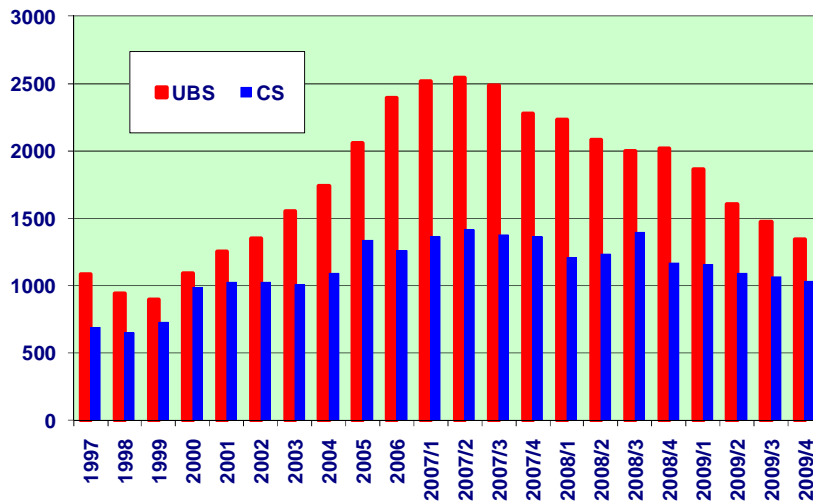
Wie NR Leutenegger-Oberholzer anlässlich der Pressekonferenz mit den Herren Levrat, Hayek und Blocher am 11. September 2009 ankündigte, hat sie die inhaltlich gleichen Begehren nochmals in die WAK-N eingebracht, um sie als Kommissionsmotion, die jeweils schneller als persönliche Vorstösse behandelt werden, neu zu lancieren. Mit dieser Motion wird der Bundesrat beauftragt, zur Verringerung des Systemrisikos der beiden Grossbanken für die schweizerische Volkswirtschaft, den Werkplatz Schweiz aber auch für den Finanzplatz unter anderem die folgenden Massnahmen zu prüfen, dem Parlament darüber Bericht zu erstatten und allfällige Vorschläge zur Regulierung zu unterbreiten:

1. Es ist darzulegen, auf welche volkswirtschaftlich vertretbare Grösse die beiden Grossbanken, gegebenenfalls differenziert nach Geschäftsbereichen, redimensioniert werden müssten, damit auch im Falle einer wirtschaftlichen Krise der einen oder anderen Grossbank auf eine staatliche Stützungsaktion verzichtet werden kann.
2. Dabei sind insbesondere auch folgende Instrumente zu prüfen:
  - a. Könnten über die gesetzlichen Eigenmittelvorschriften die Grossbanken auf diese volkswirtschaftlich zuträgliche und im Krisenfall verkräftbare Grösse redimensioniert werden? In welchem Zeitraum könnt dies erfolgen.
  - b. Könnten mit einer Trennung der Bankaktivitäten nach Geschäftstätigkeit (Trennbankensystem) oder des In- und Auslandsgeschäfts in voneinander unabhängige, selbständige Gesellschaften die Risiken für die schweizerische Volkswirtschaft reduziert werden?
3. Aufzuzeigen ist weiter, mit welchen Massnahmen – zum Beispiel via Revision des Konkursrechts – die grossen Finanzinstitute oder Teile derselben im Krisenfall geordnet und ohne volkswirtschaftliche Kollateralschäden aufgelöst werden? Zu beachten ist dabei insbesondere auch die Wahrung der Rechte der Beschäftigten.
4. Es ist weiter darzulegen, mit welcher Lohnregulierung bei Banken, die wegen ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung und Grösse bei finanziellen Schwierigkeiten durch den Bund gerettet werden müssten, die volkswirtschaftlichen Risiken minimiert werden können.

Ausgangspunkt für die künftige Gesetzgebung dürfte der Bericht der Expertengruppe gemäss Motion 08.3649 sein. Was ist von dieser Expertengruppe konkret zu erwarten? Die Eindämmung der Grossrisiken im Finanzsektor, die auch die Aufsichtsbehörden und Gesetzgeber im Ausland beschäftigt, gilt als politische Knacknuss. Als internationales Gremium beschäftigt sich wie einleitend erwähnt vor allem der Financial Stability Board (FSB, früher FSF Financial Stability Forum der BIZ) mit diesem Problem.

## **Schweizer Grossbanken und Versicherungen ein Systemrisiko?**

In der Schweiz gelten in erster Linie die UBS und die Credit Suisse als systemrelevante Banken. Diese beiden Grossbanken haben im Zuge der Finanzkrise massive Verluste eingefahren (UBS: CHF 53 Mrd., Credit Suisse CHF 39 Mrd.), die durch Auflösung von Rückstellungen und mit anderen Erträgen nur teilweise wettgemacht werden konnten. Für die Jahre 2007 bis 2009 wies die UBS Verluste in Höhe von CHF 29.3 Mrd., die Credit Suisse von CHF 8.2 Mrd. aus. Obwohl beide Banken seit Ausbruch der Finanzkrise ihre Eigenmittel mit Kapitalerhöhungen wieder aufstockten (UBS CHF 19.4 Mrd. / Credit Suisse CHF 12.6 Mrd.) liegt das ausgewiesene Eigenkapital heute tiefer als vor der Krise. Da in den Jahren 2008 und 2009 aber auch die Aktiven und die Risiken massiv reduziert wurden, haben sich die Eigenkapitalratios bezogen auf die risikogewichteten Aktiven dennoch massiv verbessert. Die Grossbanken-Verluste haben die Problematik des TBTF-Problems aber deutlich zutage treten lassen. Die Frage, wie sich eine Liquiditätskrise oder sogar Insolvenz der UBS auf die Volkswirtschaft, aber auch auf die anderen Banken, inklusive Credit Suisse ausgewirkt hätte, lässt sich kaum abschätzen. Die Folgen wären jedoch zweifellos verheerend gewesen. Der Staat bzw. die Politik ist deshalb zum Wohle der Schweizer Volkswirtschaft eingeschritten. Ob die Schweiz im Schadensfalle kleinerer Banken wie etwa der Raiffeisengruppe oder der Zürcher Kantonalbank gleich gehandelt hätte, bleibt offen. Es stellt sich aber auch die Frage, ob sich die Schweiz den Konkurs einer von den Grossbanken abgetrennte, verselbständigte Investmentbank leisten könnte. Diese dürfte mit dem verbliebenen Bankensystem und der Infrastruktur des Finanzplatzes Schweiz wohl enger verknüpft sein, als das Kredit- und Einlagengeschäft der Kernbank. Was die Grossbanken anbetrifft, so gilt es vorerst festzuhalten, dass die Grossbanken ihre Bilanzsummen seit ihrem Höchststand massiv reduziert haben. Nachdem die kombinierten Bilanzsummen der UBS und der CS seit Ende 1999 bis Mitte 2007 von CHF 1626 Mrd. (403% des damaligen BIP) auf CHF 3957 Mrd. (760% des BIP) angestiegen war, haben sich die Grossbankenbilanzen bis Ende 2009 wieder um 40% auf CHF 2372 Mrd. verringert, was noch 438% des geschätzten nominellen BIPs der Schweiz im Jahre 2009 entspricht. Damit ist dieses Verhältnis wieder auf den Stand des Jahres 2000 gefallen. Die UBS hat ihre Bilanzsumme seit dem Rekordhoch um 47%, die CS um 27% verringert.



CHF Mrd.	UBS	CS	Total	nom BIP	in % BIP
CHF Mrd.	UBS	CS	Total	nom BIP	in % BIP
1997	1'086	690	1'776	384	463
1998	944	652	1'597	395	404
1999	897	729	1'626	403	403
2000	1'088	987	2'075	422	492
2001	1'253	1'023	2'276	430	529
2002	1'347	1'027	2'374	434	547
2003	1'550	1'004	2'554	438	584
2004	1'737	1'089	2'827	451	626
2005	2'058	1'339	3'397	464	733
2006	2'397	1'256	3'652	491	745
2007/1	2'516	1'360	3'876	521	744
<b>2007/2</b>	<b>2'542</b>	<b>1'415</b>	<b>3'957</b>	<b>521</b>	<b>759</b>
2007/3	2'487	1'376	3'863	521	741
2007/4	2'275	1'361	3'636	521	698
2008/1	2'233	1'208	3'441	541	636
2008/2	2'080	1'230	3'310	541	611
2008/3	1'997	1'394	3'390	541	626
2008/4	2'016	1'170	3'186	541	589
2009/1	1'861	1'156	3'017	541	557
2009/2	1'600	1'093	2'693	541	498
2009/3	1'476	1'064	2'540	541	469
2009/4	1'341	1'031	2'372	542	438

Die Schweiz hat im internationalen Vergleich relativ Glück gehabt, weil es gelungen ist, die Grossbankenprobleme rasch zu isolieren. Da die Industrie in guter struktureller Verfassung in die Krise rasselte, fiel auch der realwirtschaftliche Rückschlag (BIP 2009: -1.5%) im internationalen Vergleich relativ verkraftbar aus. Der rasche Wiederausstieg des Bundes aus dem UBS-Engagement endete mit einem CHF 1.2 Mrd. Gewinn für die Staatskasse und trug dazu bei, dass die Schweizer Staatsrechnung im Gegensatz zu den meisten anderen OECD-Staaten sogar im Jahre 2009 mit einem Überschuss von CHF 2.9 Mrd. (= 0.5% des BIP) endete. Die Arbeitslosenzahlen sind zwar angestiegen, aber die tiefen Zinsen brachten vielen Eigenheimbesitzern und anderen Schuldern (KMUs) eine spürbare Entlastung.

Die Grösse der Bilanzsumme ist jedoch nicht entscheidend für die Risikobeurteilung bzw. die Bedrohung für eine Volkswirtschaft. Es ist ein grosser Unterschied, ob die Bilanzsumme auf der Aktivseite aus erstklassigen kurzfristigen Staatsanleihen besteht oder aus volatilen Finanzinstrumenten in den Handelsbüchern. Aber auch auf der Passivseite ist ein hoher Refinanzierungsanteil via Interbankkredite im Krisenfall wesentlich riskanter als eine breite Kundeneinlagenbasis und ein hoher Anteil an längerfristigen Verpflichtungen wie Obligationen. Wenn das BIP tatsächlich die massgebliche Vergleichsgrösse wäre, dann müsste man diesen Vergleich auch mit den Kantonalbanken anstellen, denn die Kantone haften tatsächlich grossmehrheitlich für die Schulden ihrer Kantonalbanken. So liegt die Bilanzsumme der Appenzeller KB beispielsweise bei 300% des kantonalen BIPs und sie entspricht rund dem 16-fachen der Kantonseinnahmen. Am anderen Ende der Rangliste befindet sich der Kanton Genf, mit 47% und 167%. Gesamtschweizerisch beläuft sich das Bilanzsummentotal der Kantonalbanken 2008 auf 100% ihrer kantonalen BIPs bzw. auf rund 517% der Kantonseinnahmen. Auch hier stellt sich die Frage, bis zu welchem Ausmass eine Haftung den Steuerzahlern zuzumuten ist. Die risikogewichteten Aktiven der Grossbanken wurden im Zuge der Finanzkrise ebenfalls massiv reduziert. Im Falle der UBS von CHF 392 Mrd. auf CHF 207 Mrd. (-47%), für die Credit Suisse von CHF 312 Mrd. auf CHF 222 Mrd. (-29%). Da in den letzten 3 Jahren auch Eigenmittel zugeführt wurden, haben die BIZ-Ratios trotz der teils substantiellen Verluste per Ende 2009 praktisch historische Höchststände erreicht (UBS Tier 1 Ratio = 15.4%, Credit Suisse Tier 1 Ratio = 16.3%):

CHF Mrd.	BIZ Tier 1 Ratio (%)	Total Capital	FINMA Leverage Ratio (%)	Eigenkapital UBS Aktionäre	Risikogewichtete Aktiven	BIZ Tier 1 Kapital
2006.4	11.9	14.7		49.7	341.8	40.5
2007.1	12.0	15.0		53.0	356.7	42.9
2007.2	12.7	15.8		52.8	380.6	48.2
2007.3	11.0	13.9		49.7	392.4	43.0
2007.4	9.1	12.2		36.9	374.4	34.1
2008.1	7.4	11.1		18.1	335.4	24.8
2008.2	12.2	16.2		46.0	325.3	39.6
2008.3	11.0	15.0		46.4	332.5	36.6
2008.4	11.0	15.0	2.45	32.5	302.3	33.2
2009.1	10.5	14.7	2.71	31.3	277.7	29.2
2009.2	13.2	17.7	3.46	33.5	248.0	32.6
2009.3	15.0	19.4	3.51	39.5	210.8	31.6
2009.4	15.4	19.8	3.93	41.0	206.5	31.8

CHF Mrd.	BIZ Tier 1 Ratio (%)	Total Capital Ratio	FINMA Leverage Ratio (%)	Eigenkapital Credit Suisse Aktionäre	Risikogewichtete Aktiven	BIZ Tier 1 Kapital
2006.4	13.9	18.4		43.6	253.7	35.1
2007.1	13.2	17.3		44.0	271.3	35.8
2007.2	13.0	16.3		43.8	296.4	38.6
2007.3	12.0	15.3		42.0	298.7	35.9
2007.4	11.1	14.5		43.2	312.1	34.7
2008.1	9.8	13.6		37.6	301.0	29.4
2008.2	10.2	14.3		36.8	301.8	30.8
2008.3	10.4	14.6		39.0	308.1	32.2
2008.4	13.3	17.9		32.3	257.5	34.2
2009.1	14.1	17.9		36.0	260.8	36.7
2009.2	15.5	18.7		36.3	234.9	36.4
2009.3	16.4	20.0	4.2	38.2	222.0	36.5
2009.4	16.3	20.9		37.5	221.6	36.2

Ist die Reduktion der Bilanzsumme tatsächlich ein Beitrag zur Lösung des TBTF-Problems? Es ist einfach zu behaupten, die Banken seien an der Misere der globalen Finanzwelt schuld. Diese Behauptung ist etwa so korrekt wie wenn man die Hersteller von Zündhölzern für den Brand eines Hauses verantwortlich machen möchte, der von Kindern gelegt wurde. Selbstverständlich kann eine teils unkontrollierte, aggressive Werbung für Zündhölzer bzw. Hypotheken dazu, dass auch Kinder Zündhölzer kauften, bzw. wenig gebildete Konsumenten Kredite aufnehmen.

Ohne Anlagenotstand, verursacht durch die Tiefzinspolitik vieler Notenbanken und dem Renditehunger vieler Anleger, hätten die Banken aber kaum derart viele neuartige Finanzprodukte und -derivate vermarkten können. Nun sind diese Produkte weltweit platziert und dieses ausstehende Volumen kann nicht von einem Tag auf den anderen abgebaut werden, denn dies würde eine rasche, oft vorzeitige und vertraglich nicht zugelassene Tilgung von Krediten voraussetzen. Aber es ist richtig, dass eine Reduktion des TBTF-Problems auch über die Qualität und die Quantität der Kredite erfolgen müsste.

Reduziert man das Angebot an Krediten, dann erhöhen sich die Preise (Zinsen) und Nachfrager werden gezwungen, ihre Kredite zurückzuzahlen. Heute hängen aber breite Bevölkerungsschichten von den Krediten ab, die ihnen gewährt wurden. Sie können Kredite weder rasch tilgen, noch unbegrenzt Zinserhöhungen verkraften. Sie müssen sich anderenorts, beispielsweise beim Privatkonsum einschränken. Sie müssen andere Vermögenswerte verkaufen oder wesentlich höhere Sicherheiten als Pfandhinterlage leisten. Ohne massive realwirtschaftliche Rückschläge wird eine Reduktion der Kreditbücher der Banken nicht möglich sein. Auch wenn der Abbau der Grossverschuldung weltweit ein wesentlicher Beitrag zur Milderung des TBTF-Problems darstellt, ist es unsinnig, den Banken vorzuschreiben, ihre Bilanzen im Verhältnis zum BIP zu reduzieren. Viel sachgerechter wäre es, die Kreditnehmer daraufhin vorzubereiten, dass sie ihre Schuldenwirtschaft reduzieren müssten, denn für die Banken dürfte der Bilanzsummen-Rückbau einfacher zu lösen sein als für die Kreditnehmer.

**Risikoreduktion bereits weitgehend erfolgt:** Im Gegensatz zum Ausland hat die Schweiz erste Massnahmen bereits umgesetzt. Einerseits sind die Grossbanken selbst aktiv geworden (Bilanz- und Risikoreduktion vor allem im Eigenhandel und Verbesserungen u.a. in den Bereichen Governance, Risikomanagement, Strategie und Qualität des Managements). Andererseits hat die FINMA die Banken zu weiteren Massnahmen gezwungen (Auswechslung der Top-Managements, massiv erhöhte Kapital- und Liquiditätsanforderungen, verschärfte Überwachung der Handelsbücher). In Zukunft wirken striktere Regulierungen und Überwachung durch die Behörden wie ein Korsett, welches eine Rückkehr zu Risikoprofilen wie vor der Krise nicht erlaubt. Die Grossbanken sind heute sehr gut kapitalisiert, was auch die FINMA attestiert. Die von der FINMA durchgeführten Stresstests bestätigen, dass die Grossbanken heute in der Lage sind, extreme Marktverwerfungen zu überstehen. Schon jetzt dürfte die zur Diskussion stehende massive Verschärfung der regulatorischen Anforderungen die Risikobereitschaft der Banken dämpfen und die kommerzielle Ausrichtung beeinflussen.

Während im Ausland vor allem noch diskutiert wird, befindet sich die Schweiz bereits in Vollzug. Sollten in den nächsten Monaten oder Jahren auf internationaler Ebene strengere Regulierungen als in der Schweiz erfolgen, wird die Schweiz allenfalls

nachregulieren. Die Schweizer Aufsichtsbehörden wollen insgesamt strengere Anforderungen an den Finanzplatz Schweiz stellen, weil sie der Meinung sind, dass dies das Vertrauen in den Finanzplatz stärken würde. Allerdings zeichnet sich im Ausland Widerstand u.a. gegen höhere Eigenmittelpflichten ab.

**Wertschöpfung und Verbindung zum Ausland:** Sollten die Grossbanken tatsächlich drastisch verkleinert werden, würde sich der Finanzplatz Schweiz innerhalb weniger Jahre zu einem rein national ausgerichteten System zurückbilden. Die Folgen wären dramatisch, da die wichtigen Beiträge der Grossbanken zur Volkswirtschaft (z.B. Steueraufkommen und Beschäftigungseffekte) zum grossen Teil wegfielen. Die kleinen und grossen Unternehmen der Schweizer Industrie und die kleineren Schweizer Banken könnten nicht mehr von den Dienstleistungen der Schweizer Grossbanken profitieren, wie z.B. weltweite Finanzdienstleistungen (Exportkredite, Fremdwährungskredite, Organisation von Grosskrediten mit internationalen Syndikaten, internationale Anleihen- und Aktienplatzierungen, globale Wertschriftenverwaltung "Custody") und grosse und unbesicherte Kredite. Nur die Grossbanken verfügen über ein breites internationales Dienstleistungsportfolio und über ein globales Netzwerk mit lokaler Marktkenntnis und Verwurzelung.

**Ausbildungskapazitäten:** Die Grossbanken ziehen internationale Experten in die Schweiz und bilden auch intern Mitarbeiter mit speziellen Fähigkeiten aus. Mit diesem Talentpool werden die Bedürfnisse nach Führungskräften und Spezialisten bei anderen kleineren Banken und Unternehmen in der Schweiz bedient.

**Reduzierte Dienstleistungspalette vertreibt anspruchsvolle Kunden:** Ohne integrierte Grossbanken mit breiter Produktpalette würde auch der Finanzplatz Schweiz insgesamt substantiell an Bedeutung verlieren, da das Privatkundengeschäft entscheidende Wettbewerbsvorteile einbüßen würde. Internationale Privatkunden würden ihr Geld mittelfristig in ausländische Zentren mit einem umfassenden Dienstleistungsangebot abziehen. Den Finanzplatz in seiner heutigen Form würde es bald nicht mehr geben. Ein Abzug der Einlagen ausländischer Kunden hätte direkte negative Konsequenzen für die Finanzierungskapazität des inländischen Kreditgeschäfts, was tendenziell die Kreditvergabe einschränken und möglicherweise das Zinsniveau anheben würde. Ohne die Handelsaktivität der internationalen Kunden würden die Liquidität am Schweizer Kapitalmarkt reduziert und die Transaktionskosten tendenziell steigen. Die Platzierungskraft des Finanzplatzes, auch von Bundesanleihen, insbesondere aber von Neuemissionen von Aktien und Unternehmensanleihen, würde massiv eingeschränkt. Schweizer Grosskonzerne müssten wohl für Grossfinanzierungen ausländische Konkurrenten berücksichtigen. Sowohl FINMA wie SNB räumen ein, dass mit Grösse auch Chancen verbunden sind. Das hat sich nicht zuletzt im Zuge der Immobilienkrise Anfang der neunziger Jahre gezeigt, als viele Regionalbanken von den Grossbanken übernommen und damit gerettet wurden.

**Globale Trends gefährden Finanzplatz Schweiz:** Die Schweiz wird auch ohne einschneidende Neuregulierungen Mühe bekunden, ihr internationales Bankengeschäft im bisherigen Ausmass betreiben zu können. Die Erosion des Bankkundengeheimnisses mit der vom Bundesverwaltungsgericht festgestellten unrechtmässigen Auslieferung von Kundendaten durch die Finanzmarktaufsicht an die USA, aber auch die neuen Doppelbesteuerungsabkommen mit verschärfter Amts- und Rechtshilfe in Steuersachen, werden den Standort Schweiz für das Private Banking, die private

Vermögensverwaltung, massiv schwächen. Ebenso wichtig dürfte jedoch der globale Trend zur Verlagerung von Geschäftsaktivitäten nach Fernost und andere Finanzzentren aufstrebender Grossnationen sein.

Die BRICs (Brasilien, Russland, Indien und China) sind als Hersteller von Industrieprodukten jeglicher Art auf allen Exportmärkten präsent. Sie liegen aber in Bezug auf ihre Finanzmarktinfrastuktur immer noch deutlich hinter den westlichen Finanzplätzen. Dies war auch mit ein Grund, warum in den letzten zwei Jahrzehnten die riesigen Finanzüberschüsse aus dem Export über westliche Finanzzentren in Staatsanleihen, Schuldenderivaten oder auch in Rohstoffen, Aktien etc. investiert wurden. Dies könnte sich in der Zukunft ändern, zumal das Banking im Westen durch eine Regulierungswelle in die Schranken gewiesen wird. Eine funktionierende Finanzplatztechnologie garantiert noch keinen Erfolg als Finanzzentrum. Dies demonstriert Tokio schon seit Jahren vor. Wenn aber modernste Finanzplatztechnologien in einem Umfeld einer boomenden Realwirtschaft aufgebaut werden, dann besteht eine grosse Wahrscheinlichkeit, dass Finanzgeschäfte und Banken dorthin abwandern. Erste Anzeichen in diese Richtung sind unverkennbar, seien es grossangelegte Lokalfinanzierungen westlicher Firmen und Banken oder Aktienplatzierungen. In Hongkong wurden 2009 rund doppelt so viele Neuemissionen lanciert wie in London oder in New York. Die Aktien in den BRICs Ländern haben auch ein wesentlich höheres Bewertungsniveau erreicht und gemessen am BIP stieg die Börsenkapitalisierung der kotierten Gesellschaften von rund 20% vor 10 Jahren auf heute rund 70%. Die HSBC hat ihren operativen Hauptsitz 2009 von London nach Hongkong verlegt. Auf mittlere Sicht scheint somit eine Verschiebung der globalen Anlagetätigkeit nach Fernost und in andere Emerging Markets (EM) vorprogrammiert.

**Systematisches Vorgehen statt Feuerwehrübungen:** Viele der bisher getroffenen Massnahmen zur Risikoeindämmung sind als Feuerwehrübungen oder Zwischenlösungen zu betrachten. Es erscheint ex post betrachtet richtig, dass die Schweizer Behörden als erste Notmassnahme die Stärkung der Eigenmittel und der Liquidität forciert wurde. Um künftige Schäden zu vermeiden, muss nun aber die Entschärfung des TBTF-Problems angegangen werden. Die ersten beiden Notmassnahmen leisteten dabei bereits einen wesentlichen Beitrag dazu. Um die ungelösten Probleme nachhaltig zu lösen oder zu mindern, ist ein systematisches Vorgehen notwendig. Die Regulatoren werden auch eine **Kosten-Nutzen-Analysen für einzelne Regulierungselemente, insbesondere für deren kumulative Wirkung** erstellen müssen, denn eine falsche Regulierung kann zu ähnlich grossen volkswirtschaftlichen Schäden führen wie eine Grossbankenpleite. Wird die Dosierung und der Zeitplan für die Eigenmittelaufstockung falsch gewählt, besteht beispielsweise die Gefahr, dass einzelne Banken essentielle Geschäftsbereiche in der Grundversorgung aufgeben oder Kredite kündigen müssen. Die Wirtschaft wird allenfalls horrenden Kosten tragen müssen. Wenn z.B. die Einlagenversicherung im Voraus mit über CHF 10 Mrd. zu dotieren ist, wie dies der Bundesrat vorschlägt, so wird dieser Betrag letztlich von den Bankkunden und nicht von den Banken getragen werden müssen. Wenn sich die Eigenmittel- und Liquiditätshaltungskosten wesentlich verteuern, dann werden diese Kosten wenigstens teilweise auf die Kunden abgewälzt. Ein Teil der Kosten wird im Finanzsektor wohl die Gewinnmargen und damit die Dividenden und die Saläre drücken. Daraus werden massive Steuerausfälle resultieren. Die Regulierungen zur Stabilisierung des Finanzplatzes Schweiz bedürfen einer grossen Weitsicht, denn davon wird nicht nur der Finanzsektor, sondern die gesamte Wirtschaft betroffen.

Schnellschüsse, wie teilweise die eingangs erwähnten parlamentarischen Vorstösse sind wenig sachdienlich. Gemäss den Ausführungen an der Pressekonferenz vom 11. September 2009 scheint selbst die ungewöhnliche Allianz von SP (Levrat), Ex-Bundesrat Christoph Blocher (SVP) und der Unternehmer Hayek inzwischen erkannt zu haben, dass die von der SP und Teilen der SVP vorgebrachten undifferenzierten und unpraktikablen Vorschläge zur Aufspaltung der Grossbanken realitätsfremd sind. Die Forderungen dieser neuen Allianz decken sich nun mit jenen, die NR Kaufmann an der „kontradiktorischen Pressekonferenz“ vom 16.2.2009 vorgeschlagen hat und die Ex-Bundesrat Blocher damals noch als untauglich abtat. Damals hat NR Kaufmann gefordert, dass die Risiken für unser Land von der FINMA her zu reduzieren sind, indem sie von den Grossbanken höhere Eigenmittelanforderungen als Puffer für mögliche Verluste verlangt. Insbesondere brauche es aber wegen der hohen Integration und der Komplexität in den Strukturen auf internationalen Ebene eine Harmonisierung des Bankenkursrechtes und Vorbereitungen, um systemgefährdende Banken geordnet liquidieren zu können. Diese Forderungen wurden nun von der zitierten Allianz übernommen. Ex-Bundesrat Blocher sprach sich an der Pressekonferenz im Weiteren gegen ein Trennbankensystem aus, das in SP-Kreisen immer noch als tauglicher Lösungsansatz betrachtet wird, aber er befürwortet weiterhin eine Aufteilung des Grossbankengeschäftes in einen Ausland- und einen Inlandteil. Die irrije Vorstellung, man könne durch eine Aufteilung einer Bank in In- und Auslandgesellschaften die Haftung für Auslandsdöchter reduzieren, war wohl auch die Basis für die bereits zitierte Motion (09.3934) zur "Minderung der Systemrisiken des Finanzplatzes Schweiz". Die Frage, ob auch Schweizer Grossversicherungen wie die Swiss Re, die Zürich, die Axa oder die Swiss Life als Systemrisiko zu bezeichnen sind, muss im Rahmen der SVP-Motion 08.3649 geprüft werden. Im Rahmen dieser Übersicht soll jedoch in erster Linie auf die Grossbanken eingegangen werden. Die Systemrelevanz der Versicherungen und ein allfälliger Handlungsbedarf für die Gesetzgebung soll allenfalls in einer separaten Analyse aufgearbeitet werden.

## **Lösungsansätze**

Wenn man sich die bis heute vorliegenden Vorschläge und Meinungen zur Minderung des „To obig to fail“-Problems Revue passieren lässt, dann stellt man wie bei einem brandgefährdeten Hochhaus, drei Stossrichtungen fest. Man kann das Haus abreißen und stattdessen mehrere kleinere Häuser aufbauen. Man kann Feuerlöschgeräte in den Häusern zur Pflicht erklären und Feuerwälle zwischen den Häusern errichten, oder man kann die Feuerwehr inklusive Räumungstrupps für den Brandfall verstärken.

### **1. Zerschlagung oder Verstaatlichung von Grossbanken**

- 1.1. Trennbankensystem und Holdingkonstrukt mit Ländergesellschaften
  - 1.1.1. Trennbankensystem
  - 1.1.2. Holdingkonstrukt mit Ländergesellschaften
- 1.2. Verstaatlichung von Grossinstituten
- 1.3. Internationales Konkursregime zur Liquidation von globalen Finanzkonzernen



## **2. Stärkung der finanziellen Basis der Banken**

- 2.1. Aufstockung und qualitative Verbesserung der Eigenmittel
- 2.2. Bedingtes Kapital
- 2.3. Liquiditätsratios
- 2.4. Salärstrukturen
- 2.5. Transparenz und Liquidität von Teilssegmenten
- 2.6. Garantien und Einlagenschutz
- 2.7. Katastrophenfond bzw. Konkursversicherung

## **3. Stärkung der internen und externen Aufsicht**

- 3.1. Risikomanagement verbessern
- 3.2. Konsumentenschutz
- 3.3. Finanztransaktionssteuern
- 3.4. Neuorganisation der Finanzmarktaufsicht

Das im Oktober 2009 von der G-20 an den FSB erteilte Mandat, Handlungsoptionen zur Milderung des TBTF-Problems zu erarbeiten, soll folgende Ziele anvisieren:

1. Reduktion der Wahrscheinlichkeit einer Grossinsolvenz oder einer Liquiditätskrise:
  - Eigenkapitalaufstockung
  - Grössenbeschränkung
  - Organisationsstruktur
  - Verbot von einzelnen Geschäften
2. Verbesserung von Insolvenz-Abwicklungen, Rahmenvereinbarung
3. Verstärkung der Infrastruktur

Im Frühjahr 2010 sollen erste konkreten Vorschläge vorliegen, im Juni 2010 soll die vorläufige Beurteilung für den G-20 Gipfel in Toronto vorliegen, im Oktober der Schlussbericht mit Empfehlungen an die G-20 Staaten.

Am 9. Februar 2010 zeigte Jaime Cauna, der Generaldirektor der BIZ anlässlich des 50. Jahrestages der australischen Notenbank auf, welche 6 Massnahmen zur Bewältigung der TBTF-Problematik von der BIZ prioritär studiert werden:

1. Strengere vorsorgende (prudentielle) Aufsichtsstandards für grosse, vernetzte und unverzichtbare Finanzinstitute, sei es in Form von risikogewichtetem Eigenkapital (Tier 1) oder in Form eines simplen Verschuldungsgrades (Leverage ratio). Diese sollen für Unternehmen über einer definierten Grösse und nicht nur für eine Liste von Instituten, die ein Systemrisiko darstellen sollen, festgelegt werden.
2. Im Finanzsystem sollen ausreichende Kapazitäten zur Abwicklung einer Liquidation eines grossen, grenzüberschreitenden Finanzinstitutes geschaffen werden. Wenn ein wichtiges Finanzinstitut zugrunde geht, muss ein Konkursmanagement über die Grenzen hinweg sichergestellt sein. Das

Basler Committee empfiehlt, dass die Aufsicht Kapital oder andere Anreize bereitstellt, damit komplizierte Strukturen vereinfacht und in kostengünstig liquidierbare Formen überführt werden können. Die nationalen Liquidationsverfahren müssen ebenso verbessert werden. Rettungspläne müssen in Zusammenarbeit mit den massgebenden in- und ausländischen Rechtsinstanzen mit den Instituten selbst vorbereitet werden (Testament). Es sollen auch Massnahmen getroffen werden, um Zusammenbrüche zu vermeiden, wie beispielsweise eine Verbesserung der Netting-Abkommen.

3. Ein drittes Arsenal an Instrumenten zielt darauf ab, die Struktur oder die Tätigkeitsfelder einzuschränken. Dazu gehören auch Aufteilungen oder das Verbot von riskanten Geschäften für Schlüsselinstitute. Im Weiteren werden Grössenbeschränkungen, vorgeschriebene Strukturen oder unabhängige Töchter diskutiert. In dieser Beziehung gehen die Meinungen innerhalb der BIZ-Gremien noch weit auseinander.
4. Die Finanzplatz-Infrastruktur muss so ausgestaltet werden, dass die gegenseitigen Abhängigkeiten und die Kosten im Falle einer Liquidation reduziert werden. Stabilität im Finanzsektor hängt auch wesentlich von der Marktstruktur und den Marktinfrastrukturen wie Clearing und Settlement (Abrechnungssysteme u.a. für Wertschriften, Devisen etc.) ab. Darum kümmern sich unter der Obhut der BIZ zwei Unterkomitees, das „Committee on the Global Financial System“ (CGFS) und das „Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS). Im Visier stehen die Gegenpartei Risiken von OTC (ausserbörsliche) Geschäften. Dabei sei es nicht zwingend, dass geregelte Börsen oder zentralisierte Abrechnungssysteme vom Staat betrieben werden. Diese Organisationen können auch auf privater Basis betrieben werden.
5. Sondersteuern für grosse und stark verflochtene Institute werden skeptisch beurteilt, weil letztlich die Konsumenten oder die Aktionäre dafür zahlen werden und das TBTF-Problem damit kaum gemildert wird.
6. Die jüngsten Vorstellungen in Sachen Aufsicht gehen klar in Richtung proaktive Aufsicht.

Dass dieses TBTF-Problem sehr komplex und seine Bewältigung sehr anspruchsvoll ist, zeigt auch die anfangs November 2009 veröffentlichte 1136-seitige Arbeitspapier des Bankenausschusses des US-Senates unter dem Vorsitz von Christopher Dodd (Demokrat /Connecticut).

Der "Restoring American Stability Act of 2009" konzentriert sich vor allem auf organisatorische Veränderungen der Finanzmarktaufsicht, die in den USA bisher auf mehrere (zu viele) Gremien aufgeteilt war, und deren Kooperation im Zuge der Finanzkrise nicht ideal verlief. Die Schlussfolgerungen des Diskussionspapiers lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Mit dem Gesetz soll eine übergeordnete Behörde geschaffen werden, die "Financial Institutions Regulatory Administration (FIRA)", die für alle Regulierungen für Banken auf Landesebene zuständig sein soll.
2. Das Gesetz begründet eine Consumer Financial Protection Agency (Konsumentenschutz im Finanzsektor).

3. Das Gesetz schafft eine "Agency for Financial Stability", dessen von der Regierung ernannte Vorsitzende vom Senat bestätigt werden muss.
  - a. Der Verwaltungsrat der FIRA sollen angehören:
    - i. Treasury Secretary (Finanzminister)
    - ii. Präsident der Notenbank
    - iii. Vorsitzender der neugeschaffenen FIRA
    - iv. Vorsitzender der Consumer Financial Protection Agency
    - v. Vorsitzender SEC (Börsenaufsicht)
    - vi. Vorsitzender FDIC (Einlagenversicherung)
    - vii. Vorsitzender CFTC (Commodity Futures Trading Commission)
    - viii. Unabhängiger Regierungsvertreter
  - b. Diese FIRA hat die Aufgabe, Systemrisiken für die Volkswirtschaft frühzeitig zu erkennen, Marktdisziplin zu fordern und Massnahmen gegen auftauchende Risiken zu ergreifen.
  - c. Diese Agentur soll die Kompetenz erhalten, einzelne Unternehmen einer verstärkten Aufsicht zu unterstellen.
  - d. Sie soll auch ermächtigt werden, risikoadjustierte Eigenmittel-Vorschriften, Leverage- und Liquiditätsratios für grössere Finanzinstitute zu erlassen.

Noch umfangreicher ist der Bericht des US Treasury, "Financial Regulatory Reform, a new foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation" ausgefallen. Er umfasst über 1700 Seiten und diente als Botschaft an das Parlament zur Verabschiedung des "Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009 (H.R. 4173). Die Hauptkapitel befassen sich mit folgenden Themenbereichen:

1. Financial Stability Improvement Act
  - Rat zur Überwachung der Finanzdienstleistungsindustrie
  - Prudentielle Aufsicht von Unternehmen und Finanztransaktionen
  - Verbesserung der Aufsicht und Regulierung der FDIC
  - Verbesserung der Regulierung von Bankholdings und Depotstellen
  - Verbesserung des pfandgesicherten Verbriefungsgeschäftes
  - Verbesserung des Liquidationsverfahrens
  - Verbesserung des Finanzkrisenmanagements
  - Internationale Koordination der Politik
  - Internationale Rückstellungen für Finanzinstitute
2. Corporate and Financial Institutions Copensation Fairness Act
  - Aktionärsabstimmungen über Managergehälter
  - Unabhängigkeit des Compensations-Komitees
  - Vermeidung falscher Anreizsysteme
3. Derivative Markets Transparency and Accountability
  - Regulierung des Swap Markts
  - Regulierung des wertschriftenbasierten Swap Marktes
  - Verbesserte Aufsicht über die Finanz- und Rohstoffmärkte und Verantwortlichkeiten

4. Consumer Financial Protection Agency Act
    - Errichtung einer Konsumentenschutz-Agentur
    - Kompetenz des Direktors dieser Agentur
    - Spezifische Kompetenzen
    - Verhältnis des Bundes- zu den Bundesstaatsgesetzen
    - Durchsetzungsmassnahmen
    - Regulatorische Verbesserungen
    - Anpassung der übrigen Gesetze
  
  5. Capital Markets
    - Private Beratung kollektive Kapitalanlagen (Funds)
    - Verantwortung und Transparenz der Rating Agenturen
    - Investorenschutz
      - Offenlegung
      - Durchführung und Rechtswege
      - Gebühren, Kommissionen und Organisation
      - übrige Reformen der Gebühren
      - Ergänzungen zum Wertschriftenanleger-Schutz
      - Sarbanes-Oxley Act Ergänzungen
      - Schutz von erfahrenen Anlegern
      - Registrierung von Beratern im Municipal (Gemeindeanleihen) Geschäft
  
  6. Bundes-Versicherungsaufsicht (bisher bundesstaatlich geregelt)
  
  7. Reform des Hypothekengeschäftes und Anti-Wucherzinskreditgeschäftes
    - Eigenheimhypotheken: Belehnungsstandards
    - Minium Standards für Hypotheken
    - Hochrisiko-Hypotheken
    - Büro für Wohneigentum-Beratung
    - Hypothekendienstleistungen wie Treuhandgeschäfte
    - Wohneigentumschätzungen
    - Staatliche Hypothekarinstitute
    - Berichterstattung und Datensammlungen
    - Mehrfamilienhaushypotheken
    - Studie über die Effekte von Leerständen infolge von Zwangsverwertungen
    - Programm zu Anpassungen von Hypothekenkonditionen
    - Programm zur finanziellen Tragbarkeit von Eigenheimen
  
  8. Vermeidung von Zwangsverwertungen und finanziell tragbares Wohnen
  
  9. Nicht-zugelassene (z.B. Versicherungsschutz im Ausland) und Rückversicherungsreform Gesetz
    - Nicht-zugelassene Versicherungen
    - Rückversicherung
    - Spezialregeln (Salvatorische Regel = Unzumutbarkeit)
- Diese Auflistung der Regulierungsgebiete zeigen, dass im Finanzsektor grosse Regulierungsschübe bevorstehen, die noch kaum abschätzbare Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben werden.

Nachfolgend soll nun auf die anhin auch im Ausland und teils auch in der Schweiz diskutierten Vorschläge zur Bewältigung des TBTF-Problems eingegangen werden:

## 1. Zerschlagung oder Verstaatlichung von Grossbanken und –versicherungen

Die heutigen rechtlichen Strukturen der grossen global tätigen Finanzinstitute sind meist nicht nur aus operationellen oder Risiko-Überlegungen geschaffen worden, sondern sehr oft spielten auch steuerliche, aufsichtsrechtliche oder historische Gründe eine Rolle. Dazu kamen staatlich verordnete Übernahmen etc. Deshalb wäre es in vielen Fällen zweckmässig, eine Strukturbereinigung im Sinne einer Neuorganisation der rechtlichen Struktur innerhalb eines Konzerns durchzuführen, statt sich über die Zerschlagung von Grossbanken Gedanken zu machen. Solche Veränderungen sind aber meistens mit grossen Steuer- und anderen Rechtsrisiken verbunden (Schuldenruf, Kündbarkeit von Anleihen etc.). Hier müsste sich die Politik darüber Gedanken machen, ob steuerliche Anreize für solche strukturellen Veränderungen gewährt werden sollen.

Der US-Kongress diskutiert seit Ende 2009 einen Gesetzesentwurf zur Zerschlagung von Banken. Der erste Vorschlag dazu wurde im November 2009 vom Vorsitzenden des Unterausschusses für Kapitalmärkte, Paul Kanjorski (Demokrat aus Pennsylvania) der Öffentlichkeit vorgelegt. Der Entwurf gibt dem geplanten "Rat zur Kontrolle der Finanzbranche" die Macht, Institute zur Aufspaltung zu zwingen, die die Stabilität des Systems allein durch ihre Grösse gefährden. Der Vorschlag wäre Teil der grossen Finanzmarktaufsichts-Reform von Präsident Obama. Die demokratischen Abgeordneten kündigten zudem eine enge Koordination mit der EU an. Der Entwurf verpflichtet die Grossbanken nachzuweisen, dass ihr möglicher Zusammenbruch die Stabilität der amerikanischen Wirtschaft nicht bedroht. Damit würde praktische eine Umkehr der Beweispflicht eingeführt. Nachdem es der Regierung selbst nicht einmal gelingt, die Systemgefährdung einzelner Institute nachzuweisen, dürfte es für die Banken selbst noch schwieriger sein, das Gegenteil zu beweisen. Eine solche Legifizierung dürfte zu grossen Rechtsunsicherheiten führen.

Anfangs März 2010 befürwortete auch Richard Fisher, der Präsident und CEO der Fed in Dallas eine Zerschlagung der grossen Finanzinstitute, die "too big to fail" oder zu komplex zum managen seien. Der unter den Fed-Spitzenleuten als Querdenker eingestufte Fisher will die massive Konzentration im Bankengeschäft stoppen

Der Chef der britischen Barclays-Bank, Hans-Jörg Rudloff, ein kritischer Banker, wies in einem Interview 24. Januar 2010 ("Sonntag") auf einen wichtigen geopolitische Aspekt hin, den eine Zerschlagung der grossen Investmentbanken zur Folge haben könnte. Die grossen Investmentbanken hätten in den vergangenen Jahren mit der Modernisierung der Finanzmärkte, mit all ihren neuen Instrumenten nicht nur zu Spekulationen verführt, sondern mit einer gewaltigen Krediterweiterung und besserer Risikoabsicherung Milliarden von Menschen aus dem wirtschaftlichen Elend geholfen. Es seien die Investmentbanken gewesen, die nach dem Zusammenbruch des Sowjetreiches die aufstrebenden Märkte mit Investitionskapital versorgt hätten. Sie hätten damit das rasante Wirtschaftswachstum der gesamten Welt gefördert. Ohne eine genügende Kreditversorgung dieser Länder werde das Wachstum dort stark gebremst, was sich wiederum auf unsere westliche Konjunktur auswirken würde. Die nationalen, kommerziellen Banken hätten im Allgemeinen nicht die Ausstattung sich an solchen Kreditflüssen zu beteiligen. Dies sei Aufgabe der 30 bis 40 grössten Banken der Welt. Diese sollte man in dieser Aufgabe unterstützen, statt sie der frivolen Kreditvergabe anzuprangern. Rudloff erinnerte daran, dass die Alternative zu der priva-

ten Kreditwirtschaft die staatliche Entwicklungshilfe sei, die in den letzten 20 Jahren Hunderte von Milliarden verpuffte. Was Rudloff nicht sagte, aber ebenso wichtig erscheint, ist die Tatsache, dass die USA über ihre Grossbanken im Ausland massgeblich auf die Wirtschaftspolitik vieler Länder Einfluss nimmt. Ob dies positiv oder negativ zu werden ist bzw. ob ein Ersatz der USA durch Banken aus Europa, China oder anderen Grossmächten für die Weltwirtschaft vorteilhafter wäre, lässt sich nicht ohne subjektive Wertung beurteilen. Eine solche Rückdrängung der USA könnte in internationalen Gremien allerdings eine Rolle spielen. Mit einer Zerschlagung ihrer Banken würde der globale wirtschaftliche Einfluss der USA zurückgestutzt. Zu diesem Schluss kommt auch Mortimer Zuckerman, der Präsident und Herausgeber des U.S. News & World Report (WSJ 25. November 2009). Er befürchtet, dass sich Kunden weltweit ausländischen Banken zuwenden würden, womit eines der wichtigsten Instrumente des globalen US-Wirtschaftseinflusses grossenteils ausser Kraft gesetzt würde.

***In den internationalen Gremien sind steuerliche Anreize für strukturellen Vereinfachungen von komplizierten Konzernstrukturen zu koordinieren und zu gewähren. Je einfacher eine Struktur, um so transparenter werden die Finanzströme, die Verbundenheit innerhalb eines Konzerns und allfällige Haftungsketten. Die Vereinfachung der Strukturen soll durch steuerlich neutrale Umgruppierungen von Unternehmensteilen ermöglicht werden. Diese Steueranreize müssten zeitlich begrenzt werden, damit die betroffenen Institute gezwungen werden, diese Vereinfachungen raschmöglichst durchzuführen.***

### **1.1. Trennbankensystem und Holdingkonstrukt mit Ländergesellschaften:**

Hinter der Idee, ein Trennbankensystem (nach Geschäftssparten) oder eine Holdingstruktur mit Ländergesellschaften zu schaffen, steht die Hoffnung, man könnte im Krisenfall einzelne Teile, nämlich jene, die insolvent oder z.B. wegen Rechtsfällen in Schwierigkeiten geraten sind, ohne Folgen für den Rest eines Finanzkonzerns abstossen und man müsse dafür keine Haftung übernehmen. Dass im Krisenfall ein schneller Risikoabbau mittels Umstrukturierungen, Teilverkäufen oder Umgruppierungen möglich sein sollte, dafür spricht sich auch der Direktor der FINMA, Dr. Patrick Raaflaub, (Tagi, 4.10.2009) aus. Wie dies organisiert werden soll, dazu fehlen bis anhin allerdings konkrete Vorschläge. Es handelt sich zwar um einen Nebenkriegsschauplatz, aber bei einer Auftrennung oder Abspaltung von Unternehmensteilen dürften allenfalls auch Steuererträge für die Schweiz entfallen.

#### **1.1.1. Trennbankensystem**

**G-30 Volker-Bericht:** Bereits am 15. Januar 2009 schlug der frühere Chairman der US-Fed, Paul Volcker, in seinem G-30 Report (G30 = Group of Thirty, eine private Nonprofit-Organisation aus Spitzenvertretern der Privatwirtschaft, staatlicher Institutionen und der Lehre und Forschung) als eine seiner 18 Empfehlungen eine Trennung des Kerngeschäftes im Bankwesen (Kundeneinlagen und Kredite) vom Eigenhandels bzw. Finanzmarktgeschäfte wie das Emissionsgeschäft oder Handelsaktivitäten vor.

**USA:** Am 16. Dezember 2009 gaben die US-Senatoren John McCain (Rep.) und Maria Cantwell (Dem.) bekannt, dass ein Gesetz zur Wiedereinführung des Glass-

Steagall Acts aus der Zeit der Grossen Depresseion (1933) im US-Parlament geprüft werde. Der Glass-Steagall Act von 1933 zwang beispielsweise J.P. Morgan sich aufzuteilen. Daraus ist Morgan Stanley, eine heute selbständige Investment Bank, hervorgegangen. Timothy F. Geithner (US Finanzminister), Ex-Fed Vorsitzende Paul A. Volcker, FDIC-Chefin Sheila C. Bair befürworteten eine Zerschlagung der Grossinstitute oder eine Einschränkung ihrer Geschäftsaktivitäten. Die strikte Trennung zwischen Commercial Banks und den übrigen Finanzinstituten wurde bekanntlich vor 10 Jahren durch den Gramm-Leach-Bliley Act, abgelöst, der zur Bildung von Finanzkonglomeraten (wie z.B. Citigroup Inc.) führte. Die Abschaffung des Glass-Stagall Acts basierte u.a. auf der heute umstrittenen Annahme, dass grössere Banken wettbewerbsfähiger und dank Skaleneffekten effizienter seien.

Wichtige Unterschied zwischen den Commercial Banks und den übrigen Finanzinstituten blieben aber trotz des neuen Gesetzes bestehen. Abgesehen von der Zuständigkeit der Aufsicht (Investmentbanken und Broker = SEC, Banken = Comptroller of the Currency), der Einlagenversicherung FDIC für Banken aber nicht für Investmentbanken erwies sich im Zuge der Finanzkrise vor allem der nicht vorhandene Zugang zu Fed Geldern für die Liquiditätsbeschaffung gegen Pfandhinterlage für die reinen Investmentbanken als Nachteil. Deshalb wurde am 21. September 2008 in einer Nacht- und Nebel-Aktion für Goldman Sachs und J.P. Morgan eine Umwandlung vom reinen Investmentbank-Status in den Banken-Status zugelassen. Dies ermöglichte es diesen Investmentbanken gegen Hinterlage von Aktiven beim Fed die damals dringend benötigte Liquidität zu beschaffen. Für die ebenfalls reinrassige Investmentbank Bear Stearns kam dieser Rettungsanker allerdings um wenige Tage zu spät.

Nicht die Durchmischung von Aktivitäten war gemäss Jim Leach (einer der beiden republikanischen Parlamentsmitglieder, die die Aufhebung von Glass-Steagall Acts im Jahre 1999 vorantrieben) das Problem des US-Finanzsektors, sondern die hohe Verschuldung (Overleveraging) der Wertschriftenhäuser. Und sein Kollege Phil Gram stellt fest, dass praktisch sämtliche Finanzprobleme des Bankensektors auf Geschäfte zurückzuführen sind, die schon vor der Unterzeichnung des Gramm-Leach-Bliley Act im Jahre 1999 durch Präsident Clinton, zulässig waren.

Deshalb erscheint es zweifelhaft, ob ein Trennbankensystem die Finanzkrise verhindert hätte. Eine der führenden New Yorker Rechtskanzleien, Sullivan & Crommwell LLP, die in mehreren Rechtsfällen der Finanzkrise (Bear Stearns, Fannie Mae, Wachovia, AIG) Mandate innehält, kommt denn auch zum Schluss, dass die Insolvenzfälle mit oder ohne Glass-Steagall-Act eingetreten wären. Im Gegenteil, wäre das Gesetz noch in Kraft gewesen, dann hätte die Regierung J.P. Morgan nicht zu einer Übernahme der Aktiven von Bear Stearns ermuntern können und sowohl Goldman Sachs als auch Morgan Stanley hätten im Höhepunkt der Liquiditätskrise nicht in Bankholding-Gesellschaften umfirmiert werden können, damit sie sich über das Diskont-Fenster der US-Fed Liquidität beschaffen konnten.

Ziel der neuen Trennbanken-Vorlage ist es, jenen Banken, die Kundeneinlagen entgegennehmen, die Beteiligung am Emissionsgeschäft, Eigenhandelsgeschäfte, den Verkauf von Versicherungen und Aktivitäten im Brokerage mit Endkunden zu verbieten. Dieses Gesetz würde u.a. dazu führen, dass Fusionen, wie jene der Bank of America und Merrill Lynch wieder rückgängig gemacht werden müssten, was nicht ohne schwerwiegende Folgen für den Finanzplatz New York enden würde. Sollte das Trennbankensystem wieder eingeführt werden, dann würden einige Finanzinstitute

gezwungen, unzulässige Geschäftssparten zu verkaufen. Diese würden dann bei Investmentbanken und Brokern landen, die diese Geschäfte fortführen dürfen. Damit könnten sich bei diesen wiederum Klumpenrisiken ansammeln, die Ertragsvolatilität würde wegen der einseitigen Ausrichtung der getrennten Finanzinstitute wieder zunehmen, der Markteintritt würde erschwert und letztlich hätten wohl die Kunden höhere Preise für die Dienstleistungen zu bezahlen. Ausländische Universalbanken hätten gegenüber den US-Instituten Wettbewerbsvorteile.

Der teils massive Stimmungswandel in Washington lässt sich beispielsweise am Verhalten von Larry Summers ablesen. Als Summers noch US-Finanzminister war, plädierte er im Jahre 1999 für eine Aufhebung des Glass-Steagall Acts. Inzwischen ist er Obamas Chefberater in Wirtschaftsfragen und den Banken feindliche gesinnt. Er fordert deshalb eine grundlegende Reform der Regulierung.

**Grossbritannien:** Support erhält die Wiederbelegung des Trennbankensystems vom Gouverneur der Bank of England, Mervyn Allister King, der als Theoretiker mit Akademikerlaufbahn, keinen Praxisausweis in der Finanzbranchen vorweisen kann. King erachtet den Zahlungsverkehr inklusive Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen und die Vermittlung von Anlagemöglichkeiten für Sparer als die zwei Kernaufgaben der Banken. Er bezweifelt aber, ob risikoreichere Aktivitäten wie der Eigenhandel und die Eigenpositionierung mit Wertschriften aller Art zu den Kernaufgaben von Finanzinstituten zählen. Deshalb sollen diese Aktivitäten voneinander getrennt werden. Die Einlagenversicherungen, vor allem Staatsgarantien, sollen nur für jene Banken gelten, die ausschliesslich die volkswirtschaftlichen Grundaufgaben von Banken wahrnehmen. Aber auch King räumt ein, dass ein Trennbankensystem nicht vor Systemrisiken schützt. Eine konzentrierte Fristentransformation (kurzfristige Gelder zur langfristigen Finanzierung) bei wenigen Instituten ausserhalb der Grundversorgungsbanken könne im einem Krisenfall auch grosse volkswirtschaftliche Schäden verursachen. Deshalb erfordere die Überwachung der Finanzinstitute ausserhalb der Grundversorgung (z.B. Investmentbanken) eine detailliertere Regulierung und eine schärfere Kontrolle, die die Kosten für die Kunden der Finanzinstitute ausserhalb der Grundversorgung wesentlich erhöhe und die Innovation abwürge.

**Schweiz:** Die Einführung eines Trennbanken-Systems der Schweiz würde das Ende unserer integrierten Grossbanken und des Finanzplatzes in seiner heutigen Form bedeuten. Deshalb sind solche Ansinnen abzulehnen. Als realistische Massnahme erscheint hingegen ein Verbot einzelner Geschäfte für die Banken, wie dies in den USA diskutiert wird. Dazu gehören der Betrieb von Hedge funds, von Investitionen in Immobilien und Private Equity Firmen oder das Halten von Beteiligungen an Industrie- und Finanzgesellschaften. Eine Aufteilung der Schweizer Grossbanken würde die Gesamtrisiken für den Finanzplatz Schweiz kaum mindern. Im Gegenteil. Wie die Pleiten der letzten 2 Jahre gezeigt haben, waren es Spezialinstitute mit einseitigen Geschäftsaktivitäten (Monokulturen) und geringer Risikodiversifikation, die in Schwierigkeiten gerieten. Die praktischen Fragen, die sich bei einer Spartenaufteilung einer Grossbank ergäben, werden von den Befürwortern des Trennbankensystems offengelassen. Diese sind für das Überleben der abgetrennten Bankteile jedoch entscheidend. Damit ist beispielsweise die Refinanzierung der abgestossenen Bankteile angesprochen. Da die Kundeneinlagen wohl bei der herkömmlichen Bank verblieben, müsste sich die verselbständigte Bank am Markt innert kurzer Zeit rekapitalisieren. Die Mutterbank ihrerseits verfügt dann über Kundeneinlagen, für die sie vorerst wieder eine sinnvolle Anlagemöglichkeit finden muss. In jedem Falle würden sich dann



aber die Konkursprivilegien innerhalb der Mutterbank signifikant verschieben. Viele Geschäfte der abgetrennten (Investment)-bank könnten nicht mehr abgewickelt werden, weil die Risikodiversifikation und die hausinterne Plazierungskraft fehlen.

Die Aufteilung einer Bank mittels **Zwillings- oder Drillingsaktien** in so genannte **Parallelgesellschaften**, die an die bisherigen Aktionäre ausgegeben werden, erlaubt eine Aufteilung der Eigenmittel, da die Aktionäre dadurch keine Einbussen erleiden. Solche Zwillingsaktien existierten auch schon in der Vergangenheit, beispielsweise die Konstruktion Unilac und Nestlé, Roche und Sapac oder Helvetia Feuer und Helvetia Unfall. Im Jahre 2009 hat sich die Julius Bär Holding in zwei unabhängige börsenkotierte Unternehmen aufgeteilt, in die Julius Baer Group. Ltd. (Private Banking) und die GAM Holding Ltd. (Asset Management). Dabei mussten auch ganze Kundensegmente im Zuge der Aufspaltung der einen oder anderen Einheit wiesen werden. Die Geschäftsleitungen und die Verwaltungsräte mussten aufgeteilt und teilweise neu bestückt werden. Das gleiche trifft auf das übrige Personal, die Infrastruktur (EDV) und die deponierten Vermögenswerten zu. Die physische Präsenz an diversen Standorten musste neu definiert werden, denn es war nicht notwendig, mit beiden unabhängigen Gesellschaften an jedem Standort vertreten zu sein. Im Falle der Julius Bär Holding war die Aufteilung nicht so kostenintensiv und folgenscher, wie dies im Falle einer UBS oder Credit Suisse der Fall sein würde, denn eine Aufteilung dieser Gebilde in Parallelgesellschaften würde sehr kostenreich sein. Die Aufteilung des Eigenkapitals wäre in einer ersten Phase möglich, doch die Aufteilung der Kundenschaft, vor allem der Kundeneinlagen und deren Versicherung, der Anleihen, der Infrastrukturen etc. würde wohl Jahre beanspruchen. Einige EDV-, Marktinformations- und Handelssysteme müssten neu aufgebaut werden. Die steuerlichen Konsequenzen von Teilliquidationen sind ungewiss und als alleinstehende Institute wäre die UBS oder die Credit Suisse wohl zu klein, um Geschäfte wie die Festübernahme von US-Staatsschulden (Primary Dealer) etc. tätigen zu können. Viele Kunden benützen sämtlich Sparten der Grossbanken, angefangen vom Vermögensverwaltungsgeschäft bis zum Devisenhandel, Exportkrediten, Finanzmarkttransaktionen, Pensionskassengeschäfte etc. Diese Grosskunden müssten dann Geschäftsbeziehungen mit mehreren Banken unterhalten. Sie würden dann oft ihre Preisvorteile als Grosskunden verlieren. Häufig werden Kredite gegen Verpfändung von verwalteten Vermögen vergeben. Trennt man die Vermögensverwaltung vom Kreditgeschäft, dann wird diese Möglichkeit bereits eingeschränkt, oder mit Bankgarantien zwischen den unabhängigen Instituten wesentlich erschwert. Im letzteren Falle wird wiederum eine enge Verflechtung zwischen den unabhängigen Instituten geschaffen. Damit wird das TBTF-Problem nur theoretisch entschärft.

Die Gefahr besteht, dass dann Konkurrenten mit einem weniger komplizierten Geschäftsmodell günstige Abwerbe-Offerten machen würden. Deshalb eignen sich Parallelgesellschaften wohl nur für Teilbereiche (Fondsgesellschaften, Immobilienverwaltung, Steuer- und Nachlassberatung, etc.), aber diese Möglichkeiten müssen geprüft werden. Aktionärsbindungsverträge, wie dies seinerzeit bei Nestlé oder Roche der Fall war, könnte dazu führen, dass die Parallelgesellschaften dennoch als Konzern mit gegenseitiger Haftung betrachtet würden, wie dies mit einem BG-Urteil im Falle der Credit-Suisse erfolgt ist. Deshalb erscheint nur eine vollständige Loslösung einzelner Unternehmensteile von der UBS oder Credit Suisse unter anderem Namen opportun, womit wiederum Kostenvorteile in der Werbung verloren gehen, weil sonst das Hauptziel, die Risikoreduktion nicht erreicht wird.

**Obama-Pläne und Reaktionen darauf:** Am 21. Januar 2010 hat Präsident Obama seine Vorstellungen zur Reduktion der Grösse der US-Banken vorgelegt. Er wurde dabei vom früheren Fed-Präsidenten Volcker und Beratern wie Laura D'Andrea Tyson, die schon als Vorsitzende des Council of Economic Advisers von Präsident Clinton diente, unterstützt. Im Wesentlichen basieren die Vorschläge auf dem G-30 Bericht, wobei zwei Massnahmen im Vordergrund stehen:

- **Limitierung der Geschäftsfelder:** Der Präsident und sein Ökonomen-Team wollen mit dem Kongress zusammen sicherstellen, dass keine US-Bank Hedge funds (HF), Private Equity (PE) funds oder Eigenhandelsaktivitäten betreibt, besitzt, darin investiert oder sponsert.
- **Limitierung der Grösse:** Der Präsident will eine weitere Konzentration des Finanzsektors unterbinden. Er will weitere Limiten zur Begrenzung der Marktanteile setzen, die über die im Bereich der Kundeneinlagen bereits existierenden hinausgehen.

Anfangs März 2010 gab Präsident Obama bekannt, dass er die so genannte Volcker Rule an den Kongress weiterleiten wolle, um den Banken den gefährlichen Eigenhandel auf eigene Rechnung aber mit Kundengeldern zu untersagen und sie in ihrer Grösse zu beschneiden. Die Beschränkung des Marktanteils bei den Kundengeldern auf 10% würde J.P. Morgan, Bank of America und Citigroup treffen, denn diese verfügen alle über USD 1'000 Mrd. an solchen Fremdmitteln, was über 10% der Kundeneinlagen bei US-Geschäftsbanken von insgesamt USD 10'400 Mrd. entspricht. Die besagten Banken würden zudem von einem Übernahmeverbot getroffen, ausser die Regierung würde ihnen notleidende Banken zur Übernahme aufdrängen.

Diese Massnahmen tragen nur marginal zur Lösung der TBTF-Problematik bei. Sie hätten auch die Pleiten von AIG und Lehman Brothers nicht verhindert. Die Eigenhandelserträge machen bei der BoA 1%, bei der Citigroup weniger als 5%, bei Goldman Sachs etwas 10%, bei J.P. Morgan weniger als 1%, bei Morgan Stanley weniger als 5% und bei Wells Fargo einen ebenfalls unbedeutenden Teil aus, der von der übernommenen Wachovia eingebracht wurde. BoA betreibt keine HF, Citigroup betreibt einige in-house PE, Immobilien- und HF, Goldman Sachs hat eigenes Geld in in-house-PE und -HF investiert. In letzter Konsequenz müsste Goldman Sachs ihre Banklizenz entzogen werden. Banken wie Goldman Sachs und Morgan Stanley sollen bereits analysieren, ob sie freiwillig den Bankenstatus wieder wechseln sollen, um den Vorschriften zu entgehen.

Betrachtet man die Bilanzsummen bzw. die verwalteten Vermögen der weltgrössten PE-Unternehmen dann stellt man fest, dass auch in diesem Sektor einige wenige grosse Marktanteile innehalten. Vor Ausbruch der Finanzmarktkrise waren 31 der 50 grössten PE der Welt in den USA domiziliert. Sie verwalteten rund Zweidrittel der damaligen PE-Vermögen von rund USD 500 Mrd. Weitere 27% der PE-Vermögen werden in Grossbritannien verwaltet. Damals hielten 7 davon in den USA einen Marktanteil von zusammen 50%.

grösste US Private Equity Assets under Management	USD Mrd.
Goldman Sachs Privat Equity	91
Carlyle Group	86
TPG	58
Bain Capital LLC	57
Blackstone Group	54
Kohlberg Kravis Roberts	42

Von den 50 grössten PE waren schon damals wenige direkt mit einem anderen Finanzinstitut verbunden. Die grösste PE-Unternehmung, Goldman Sachs Private Equity, ist jedoch eine wichtige Ausnahme. Wenn man die absolute Grösse der verwalteten PE-Vermögen dem Bilanzsummentotal der Banken gegenüberstellt, dann muss man sich fragen, ob ein solches Verbot tatsächlich einen Beitrag zur Bewältigung des TBTF-Problems leistet, denn Goldman Sachs gehört bekanntlich nicht zu den Problembanken. Das PE-Engagement selbst repräsentiert weniger als 2% der USD 849 Mrd. Aktiven per Ende 2009. Sachlich ist ein Verbot einer Beteiligung von Banken an PE-Gesellschaften kaum zu begründen. Möglicherweise zielt die geplante Gesetzgebung in den USA auf eine Schwächung von Goldman Sachs hin, d.h. sie ist weniger wirtschaftlich, denn politisch motiviert.

Das Verbot des **Betriebes oder einer Beteiligung von Banken an HF oder PE-Gesellschaften** kann zwar dazu beitragen, dass sich allfällige Probleme solcher Investmentgesellschaften nicht über das Finanzsystem ausbreiten. Wenn die Banken diesen Gesellschaften jedoch Kredite gewähren, dann bleibt die Verbindung bestehen und vor allem verschwinden die HF und die PE-Gesellschaften nicht aus dem Markt, nur weil sich die Banken mit ihren Beteiligungen zurückziehen. Die Risiken verschwinden nicht. Die gleichen Leute, die heute den Rückzug von Banken aus PE-Gesellschaften fordern, klagen dann wohl schon bald wieder über den Mangel an Risikokapital für Start-Ups und private Unternehmen, die nicht in der Lage sind über die Börse Eigenmittel zu beschaffen, sondern auf solche private PE-Partner angewiesen sind. Die Banken hätten ohne Einsitz in PE-Gesellschaften auch höhere Kreditrisiken zu tragen, denn sie wären dann von wichtigen Entscheiden ausgeschlossen und verfügten nicht mehr über den gleichen Informationsstand. Einige der PE wurden ja von den Banken deshalb unterstützt, damit jene Unternehmen, denen sie Kredite gewähren, auch über ausreichendes Eigenkapital verfügen.

Präsident Obama will ferner eine Registrierungspflicht für Hedge funds und Private Equity Firmen einführen. Eine solche Registrierung mag zwar für statistische Zwecke nützlich sein, aber zur Bewältigung des TBTF-Problems trägt sie wenig bei.

Die **Einschränkung des Eigenhandels** wird die Liquidität vieler Finanzmärkte beeinträchtigen und zu grösseren Preisdifferenzen (Spreads) zwischen Angebot und Nachfrage im Wertschriften- oder Devisenhandel etc. führen. Diese Verschlechterung der Marktgängigkeit werden die Kunden zu bezahlen haben. Aber es trifft zu, dass mit einer Einschränkung der Positionen auf eigene Rechnung, die nicht als Zwischenlager für die Abwicklung von Kundenaufträgen dienen, das Risiko von Finanzinstituten deutlich reduziert werden kann. Deshalb erscheint dieser Ansatz in die richtige Richtung zu gehen. Die Trennlinie zwischen Kunden- und Eigenhandel ist jedoch

schwer zu definieren, aber sie ist eine dringende Notwendigkeit, denn es kann nicht im Interesse der Politik sein, den Kundenhandel zu unterbinden. Mit Kundenhandel ist die temporäre Positionierung einer Bank gemeint, um Grossaufträge von Kunden abzuwickeln. Zeitweise können solche Aufträge nicht vollständig ausgeführt werden, weshalb Banken einen Teil dieser Kauf- oder Verkaufsaufträge auf eigene Rechnung übernehmen, um übertriebene Kursausschläge wegen fehlender Marktbreite an den Börsen zu vermeiden.

Der CEO der Nasdaq OMX, Bob Greifield, aber auch der CEO der NYSE Euronext, kamen anfangs Februar 2010 ebenfalls zum Schluss, dass eine Unterscheidung des Eigenhandels vom Kundenhandel und vom Emissionsgeschäft nicht einfach sei. Viele Handelsbestände sind zudem auf diverseste Art abgesichert oder sie dienen als Hinterlage für Derivate. Nicholas Brady, der US Treasury Sekretär 1980-1990 möchte überhaupt alle Handelsaktivitäten Banken verbieten, weil er Umgehungen über ausländische Geschäftseinheiten befürchtet. Ob der von J.P. Morgan angekündigte Kauf des europäischen und asiatischen Arms von Semprax (Handel mit Energierohstoffen) aus einem Joint Venture mit RBS bereits in diese Richtung zielt, bleibe dahingestellt. In jedem Falle werden diese Aktivitäten im Ausland weit entfernt vom politisch sensiblen inländischen US-Gas- und Stromgeschäft angesiedelt sein.

Die staatliche **Limitierung der Grösse bzw. der Marktanteile**, wie dies von Präsident Obama vorgeschlagen wird, dürfte dazu führen, dass die betroffenen zu grossen Banken allenfalls einzelne Geschäftssparten oder ihre Aktivitäten in einzelnen US-Bundesstaaten reduzieren müssen. Je mehr eine Bank redimensionieren muss, um so gewichtiger werden die Klumpenrisiken von einzelnen Grossgeschäften. Sie werden deshalb insbesondere auch im Grosskreditgeschäft oder im Emissionsgeschäft (Festübernahme von grossen Anleihen) zurückbuchstabieren müssen. Global tätigen Banken werden dann auch nicht mehr in gleichem Ausmass US-Schuldnpapiere, insbesondere Staatsanleihen etc. über ihr Vertriebsnetz weltweit verkaufen können. Möglicherweise werden dann die verbleibenden Grossbanken in Fernost oder anderswo, die nicht von Staates wegen in ihren Marktanteilen begrenzt werden, in die Lücke springen. Insgesamt dürfte die Anzahl der Mitbewerber im Grossgeschäft abnehmen und damit werden die verbliebenen Grossinstitute die Preise auf den internationalen Kapitalmärkten diktieren. Bereits heute ist der Mangel an Konkurrenz ein wesentlicher Grund für die hohe Ertragskraft und die hohen Boni einzelner Institute (z.B. Goldman Sachs etc.).

Das Problem der Verteilung von Staatschulden sollte vor allem in den USA nicht unterschätzt werden. Wenn man die verbliebenen Primary Dealers des Federal Reserve betrachtet, dann stellt man fest, dass die Auslandbanken u.a. wegen den Zwangsfusionen der US-Finanzinstitute, inzwischen die klare Mehrheit der Teilnehmer ausmachen. Ende 2009 setzte sich die Gruppe der Primary Dealers, deren Funktion die dauernde Teilnahme als Gegenpartei von FOMC-Transaktionen (Federal Open Market Committee) und als Datenlieferant für die Formulierung der Geldpolitik ist, aus 18 Mitgliedern zusammen. Diese Finanzinstitute haben sich auch verpflichtet in einem bedeutungsvollen Ausmass an jeder Auktion von US-Staatsschulden teilzunehmen und auch die internationalen Geschäfte mit solchen Papieren abzuwickeln:

### USA

Bank of America Sec.  
Cantor Fitzgerald  
Goldman, Sachs & Co.  
Jefferies & Co.  
Citigroup Global Markets  
J.P. Morgan Sec.  
Morgan Stanley & Co.

### Europa

BNP Parisbas Sec.  
Barclays Capital  
HSCB Sec. (USA)  
Credit Suisse Sec. (USA)  
Deutsche Bank Sec.  
RBS Securities  
UBS Sec. LLC.

### Rest der Welt

Daiwa Sec. America  
Mizuho Sec. USA  
Nomura Sec. Int.  
RBC Capital Markets

**Emissionsgeschäft:** Eine Frage, die für die Definition der Handelsbeständ nicht eindeutig zu beantworten ist, sind Festübernahmen von ganzen oder Teilanleihen durch Emissionshäuser. Handelt es sich bei solchen Transaktionen um Eigenhandel oder sollen diese Primärmarktgeschäfte von der Limitierung der Eigenhandelsbestände ausgenommen werden, obwohl diese nicht weniger riskant sind als die Positionierung am Sekundärmarkt? In diesem Zusammenhang sind auch die Forderungen, die in den USA im Zusammenhang mit der Platzierung von Verbriefungsprodukten (originate to distribute) aufgekomen sind, von Interesse. So fordert politische Exponenten, einen Rückbehalt von 10%-25% an jeder Emissionen (Verbriefungen), um das Investmentbanking bzw. Verbriefung einzudämmen, denn diese zwangsverordneten Eigenpositionen erfordern zusätzliches Eigenkapital. Solche teuren Eigenbestände könnten durchaus den Appetit auf Neuemissionsgeschäfte zügeln, aber dies bedeutet auch höhere Kosten für Kreditnehmer.

Wenn die Marktanteile tatsächlich als Vorwand für eine Redimensionierung von Banken dienen muss, dann müsste sich die USA zu allererst um das Krebsgeschwür des US-Finanzsektors, um die notleidenden staatbeherrschten Hypothekarbanken Fannie Mae und Freddie Mac. kümmern. Diese dürfen weiterhin praktisch ohne Eigenmittel im grossen Stil im US-Hypothekargeschäft tätig sein. Bei der Vergabe von Neuhypotheken erreichten sie 2009 Marktanteile von über 70%. Da diese Hypotheken in verbriefter Form im letztjährigen Umfeld kaum im Publikum plazierbar waren, kaufte die US-Fed diese Titel in dreistelligem Milliardenbetrag auf. Die von diesen GSE (government sponsored entities) ausgegebenen hypothekarisch gesicherten Anleihen wurden auch in grossem Stil ins Ausland verkauft. Hier müsste die internationalen Finanzmarktgremien einschreiten, aber angesichts der Macht der USA sind Massnahmen gegen solche Geschäftspraktiken wohl zwecklos. Selbst der US-Generalinspektor für die Bankenrettung, Neil Barofsky, warnte in seinem Bericht über die TARP-Gelder vor einer neuen Immobilienkrise, weil der Staat mit seinem Rettungspaket den Markt ersetzt habe.

**EU-Kommission:** Auf die Ankündigung von Präsident Obama reagierte die EU zurückhaltend. Die EU braucht nach Ansicht von EU-Währungskommissar Joaquín Almunia keine Zügelung der Banken nach US-Vorbild. Der Vorstoss von US-Präsident Barack Obama sei mehr als angebracht, aber in der Europäischen Union gemäss dem spanische Kommissar, der seit Februar 2010 das wichtige Wettbewerbsressort in der Kommission innehat, nicht nötig. In Europa wären zwar einige Banken wie die Deutsche Bank oder Barclays vom Verbot in Private Equity Gesellschaften zu investieren, betroffen, ebenso von einer erzwungenen Reduktion des Eigenhandels, der aber bei beiden weniger als 5% des Ertrages ausmachen dürfte. Gravierender könnte sich für Barclays und andere europäische Banken hingegen die Limitierung des

Interbankengeschäftes und anderer Wholesale-Refinanzierungen auswirken, wenn Europa solche Regelungen kopieren würde. Die europäischen Banken sind in grösserem Ausmass auf solche Refinanzierungsquellen angewiesen als ihre US-Konkurrenten. Wenn Europa der USA aber nicht folgt, dann könnte die unterschiedliche Regulierung Verlagerungen von Geschäftsaktivitäten, Regulierungs-Arbitrage, auslösen. Bundeskanzlerin Merkel will am G-20 Gipfel im Juni eigene Vorschläge zur Bewältigung des TBTF-Problems einbringen.

**Grossbritannien:** Auch Alistair Darling, seit Juni 2007 Schatzkanzler der britischen Regierung von Gordon Brown, reagierte auf die Obama Pläne zurückhaltend, indem er auf einige gravierende Mängel aufmerksam machte. Er verweist z.B. auf den Fall von Northern Rock hin, ein relativ kleines Institut nach globalen Massstäben, aber für das britische Bankensystem bedeutete dieser Zusammenbruch ein Systemrisiko. Er befürchtet, dass das Vorprellen von Präsident Obama das gemeinsame Vorgehen der G-20 Länder gefährden könnte, weil einige davon die Ansichten von Präsident Obama nicht teilen und dadurch ein Dissens entstehen könnte.

Der Governor der Bank of England, Mervyn King, reagierte auf Obamas Ankündigung mit der Feststellung, dass mit diesen Vorschlägen radikale Reformen im Bankwesen eingeleitet wurden. Es stehe vor allem die **Passivseite der Bankbilanzen** im Mittelpunkt. Er vertrat die Meinung, dass sich die Politiker Zeit lassen sollten, eine sinnvolle Regulierung zu schaffen, denn der Appetit der Banken auf neue Risiken sei derzeit gering, weshalb die Zeit zur Verfügung stehe. Es wäre zudem vermessen zu glauben, die Regierungen könnten ein System aufbauen, das künftige Krisen verhindern würde. Es gehe vielmehr darum, Feuerwälle zu errichten, damit die einzelnen Segmente des Finanzsektors nicht von einer Kettenreaktion erfasst würden. Die Stossrichtung von Obama, die Banken zu verkleinern sei richtig, aber sie reiche nicht aus. Es werde wohl eine Generation brauchen, bis die Ungleichgewichte im Finanzsystem korrigiert seien.

**Schweiz:** Der Präsident der SNB sprach sich nach Ankündigung der Obama-Pläne wohlwollend darüber aus, indem er u.a. übereinstimmte, dass der Eigenhandel nicht mehr das Ausmass wie vor der Finanzkrise erreichen soll. Die Expansion des Eigenhandels, der nicht nur als Zwischenlager im Zusammenhang mit der Abwicklung von Kundenaufträgen dient, wurde durch eine Gesetzesänderung im Jahre 1996 ermöglicht, die den Banken erlaubte die Eigenmittelunterlegung für solche Geschäfte zu optimieren bzw. zu reduzieren.

Die Handelsbücher der UBS wucherten in der Folge von CHF 100 Mrd. auf rund CHF 800 Mrd. bzw. einen Drittel der Bilanzsumme, jene der Credit Suisse von CHF 75 Mrd. auf CHF 350 Mrd., während in dieser Endphase des Bilanzsummenbooms die Kreditbücher nur eine geringe Zunahme verzeichneten. Gemäss SNB soll das Ausmass des Eigenhandels über die Eigenmittelanforderungen und eine intensivere Überwachung (Reporting) gesteuert werden. Dazu gehört auch die Begutachtung der mittelfristigen Strategiepläne der Grossinstitute. Der UBS-5 Jahresplan geht z.B. davon aus, dass sich das makroökonomische Umfeld deutlich verbessere und weider mehr Eigenhandel getätigt wird.

**Die Einführung eines Trennbanken-Systems der Schweiz würde das Ende unserer integrierten Grossbanken und des Finanzplatzes in seiner heutigen Form bedeuten. Die Risiken werden dadurch nicht zwangsweise verringert, denn die Spezialisierung führt oft zu Risikoakkumulationen statt zur Risikodiversifikation und die Fragen der Rekapitalisierung von abgetrennten Hochrisiko-Geschäftseinheiten lässt sich nicht leicht lösen. Deshalb sind solche Ansinnen abzulehnen. Als realistische Massnahme erscheint hingegen ein Verbot einzelner Geschäfte für die Banken, wie dies in den USA diskutiert wird. Allerdings liegt die Rückkehr zum reinen Bankgeschäft (Einlagen und Kredite) auch die Gefahr, dass die Vorteile von komplizierteren Geschäften, wie z.B. die Verbriefung oder die Beschaffung von Risikokapital für Unternehmen wieder verloren gehen. Die Ent-Briefung (Desecuritisation) würde die Beteiligung der Publikumsanleger an den Grossfinanzierungen reduzieren und die Abhängigkeit vieler Schuldner und Unternehmen von den Banken würde wieder zunehmen. Es würde noch mehr finanzielle Macht bei den Kreditbanken konzentriert. Die Bankbilanzen würden wachsen und letztlich könnte sich das TBTF-Problem sogar verschärfen, weil ein zunehmender Teil der Finanzierungen über die Bankbilanzen laufen würde. Die Flexibilität und der Wettbewerb (Banken gegen Kapitalmarkt) bezüglich Finanzierung würden eingeschränkt. Die Einschränkung von Beteiligungen macht nur dann Sinn, wenn diese Engagements systemgefährdend sind, was im Falle von HF oder PE nicht zwangsweise der Fall ist. Was den Eigenhandel anbetrifft, so dürfte es schwierig sein, diesen vom Kundenhandel sauber zu trennen. Als Lösung sollte geprüft werden, ob eine progressive Eigenkapitalunterlegung, die mit zunehmender Grösse der Eigenpositionen ansteigt, geeignet wäre, diese Risiken zu reduzieren.**

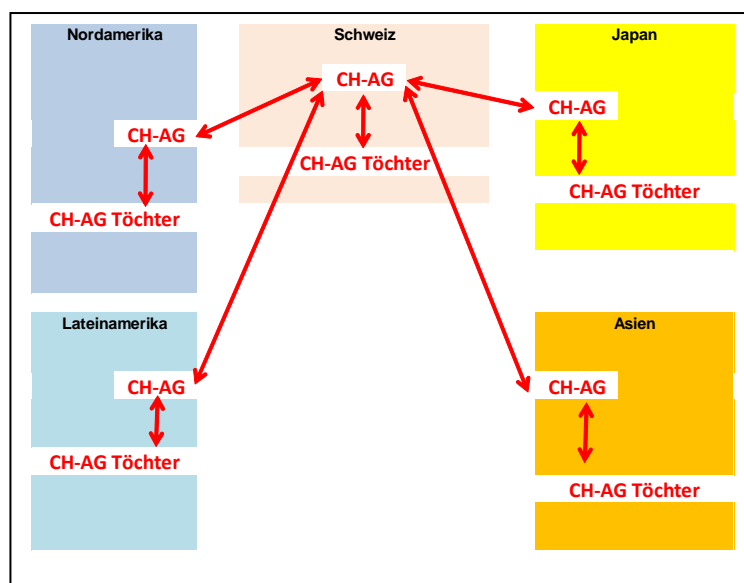
### **1.1.2. Ländergesellschaften und Holdingkonstrukt**

Linke, aber auch Exponenten der SVP, wie beispielsweise Alt-Bundesrat Blocher, befürworten die Schaffung einer Holding, die das Schweizer Geschäft und die ausländischen Aktivitäten von Grossbanken in Ländergesellschaften überdachen soll. Im Falle einer Insolvenz einer ausländischen Tochter, z. B. in den USA, soll diese in Konkurs gehen. Dabei würde wohl auf die Holding zurückgegriffen (Regress). Diese könnte dann in der Not aber das Schweizer Geschäft aus dem Holdingbesitz verkaufen oder an die Börse bringen und damit wenigstens den Fortgang des Geschäftes in der Schweiz sichern. So verlockend diese Idee erscheint, so spricht doch vieles dagegen. Zu diesem Schluss kommt auch der UBS-VR-Präsident Gruebel (Sonntagszeitung vom 6. Dezember 2009). Er weist dabei auch auf das Problem des Domizil dieser Holding hin: Wenn tatsächlich zur Minderung des Risikos eine Holdingstruktur eingeführt werden müsste, dann stellt sich die Standortfrage. „Die Holding wäre dann logischerweise nicht in der Schweiz, sonst bleibt das Risiko der Gesamtbank ja in der Schweiz. Ich kann mir nicht vorstellen, dass dies jemand ernsthaft wollen kann, denn dies hätte massiven Einfluss auf den Schweizer Finanzplatz. Das internationale Geschäft wäre in diesem Fall im Ausland, und auch die Geschäftsentscheide der Bank würden dann im Ausland gefällt.“

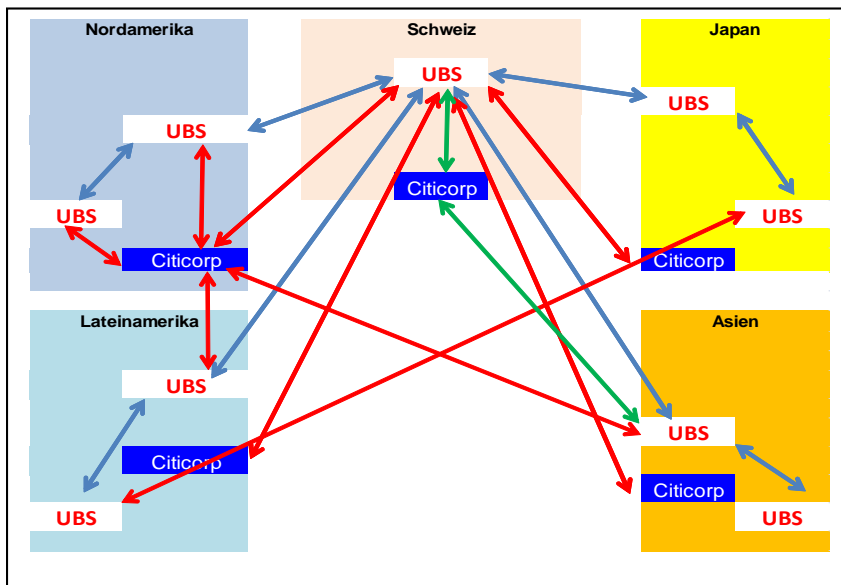
Die präventive Abspaltung der Schweizer Aktivitäten von den internationalen Geschäftsbereichen der Grossbanken wäre sehr kostspielig und im Krisenfall letztlich unwirksam. Durch eine Umstrukturierung rechtlicher Einheiten lässt sich keine effektive Trennung der in- und ausländischen Bankaktivitäten erreichen. Eine Bank wird gemäss Bundesgericht auch ohne direkte rechtliche Verknüpfungen als wirtschaftli-

che Einheit betrachtet. Generell wäre der radikale Umbau einer Bank ein langfristiger und kostspieliger Prozess, welcher grosse Risiken mit unvorhersehbaren Wechselwirkungen mit sich bringen würde. Globale Banken können nicht kurzfristig verkleinert oder in Einzelteile aufgespalten werden, da sie auf vielen Ebenen so eng und langfristig mit dem Finanzsystem verzahnt sind, dass man sie nicht einfach herausbrechen kann. Die UBS in der Schweiz ist nicht nur mit ihren Töchtern im Ausland verbunden. Die Tochtergesellschaften arbeiten auch untereinander zusammen. Dazu kommt, dass grosse Gegenparteien (z.B. Citigroup) nicht nur mit dem Stammhaus in der Schweiz, sondern wohl auch mit den grossen UBS-Niederlassungen in aller Welt Geschäftsbeziehungen in diversen Gebieten (Devisen-, Wertschriftenhandel etc.) unterhält. Ein Insolvenzfall einer Auslandtochter, für die der Konzern eine Haftung ablehnt, würde zur Blockierung des gesamten internationalen Geschäftes einer Schweizer Grossbank führen. Auch nicht betroffene Schweizer Banken müsste mit Konsequenzen im internationalen Geschäft rechnen. Meistens müssten für die abzuspaltenden Einheiten auch neue EDV-Plattformen aufgebaut werden, was kurzfristig, d.h. im Krisenfall kaum innert nützlicher Frist möglich wäre. Man muss sich ausserdem bewusst sein, dass die Diskussion über die Haftung einer Schweizer Muttergesellschaft oder eine Holding im Ausland genau verfolgt wird. Es wäre gefährlich, im Ausland den Eindruck zu erwecken, dass sich die Schweiz im Krisenfall nur hinter das einheimische Geschäft stellt. Dies könnte dazu führen, dass das Auslandgeschäft unserer Banken mit höheren Kapitalanforderungen konfrontiert würde, welche deren Kapazitäten übersteigen. Auch die FINMA spricht sich gegen eine Separierung der Aktivitäten der Grossbanken mit regional oder ländermässig aufgeteilten Struktur aus. So hält FINMA-Direktor Raaflaub die Idee, eine Bank als Holding zu organisieren, um damit den einen oder anderen Teil in den Konkurs zu schicken, für nicht praktikabel. Auch FINMA-VR-Präsident Haltiner wies darauf hin, dass eine regulatorisch verordnete finanzielle Eigenständigkeit von Tochtergesellschaften den Kapitalverkehr massiv behindern würde.

Die Idee, man könne eine ausländische Tochter einer Holding im Heimatland fallenlassen entstammt einem industriellen Denkmuster. Hier sind solche Fälle durchaus denkbar. Bei Industrieunternehmen präsentieren sich die konzerninternen Verbindungen und die globalen Kundenbeziehungen wesentlich einfacher. Dieser Unterschied sei rudimentär mit den nachfolgenden Grafiken dargestellt.

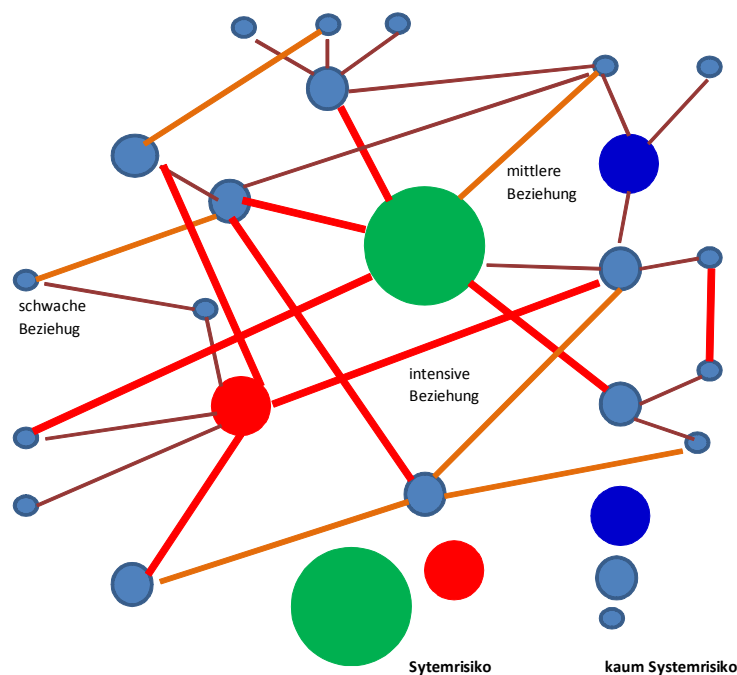






Vereinfachte Darstellung eines **globalen Finanzkonzerns**

Während im Industriesektor eine hierarchische Struktur weitgehend möglich ist, ist im Falle eines globalen Finanzinstitutes eher eine Spinnennetz-ähnliche Struktur üblich. Um die gegenseitigen Abhängigkeiten zu erfassen werden die Aufsichtsbehörden wohl eine Darstellung erarbeiten müssen, wie sie z.B. der US-Privatversicherungsverband vorgezeichnet hat. Einerseits müssen die Gegenparteien und andererseits die Intensität der gegenseitigen Verflechtungen erfasst werden:



Warum erscheint eine Minderung des Systemrisikos mit einem rechtlichen Konstrukt bzw. einer Holdingstruktur untauglich? Nachfolgend sollen die Kernaussagen von Alt-Bundesrat Blocher zu seinen Vorschlägen betreffend Holdingstruktur geprüft werden:

**Man macht in den USA und in der Schweiz je eine Ländergesellschaft:**

Hier stellt sich die Frage, was mit den übrigen Tochtergesellschaften im Ausland passieren soll. Die UBS verfügt ja bereits heute über derartige Tochtergesellschaften. Sie konnte ihre US-Töchter aber nicht fallenlassen, weil sonst die US-Gegenparteien wohl die Konten der übrigen Beziehungen zu UBS-Konzerngesellschaften weltweit beschlagnahmt oder blockiert hätten. Der Versuch der isländischen Banken, ihre Auslandstöchter fallen zu lassen, hat dazu geführt, dass auch gesunde Auslandstöchter in Geiselschaft genommen wurden, z.B. in Grossbritannien, wo aufgrund eines Antiterrorgesetzes solche Töchter der Kaupthing Bank (Singer & Friedlander) beschlagnahmt bzw. blockiert wurden. Die Weigerung Islands, für die Schulden der verstaatlichten Banken aufzukommen hat zu einer weiteren Bonitätsabstufung dieses Landes geführt, womit Island praktisch nicht mehr kapitalmarktfähig ist. Anfangs Januar 2010 haben die USA auf Kundenklagen hin, die gegen den argentinischen Staat Forderungen durchsetzen wollen, sogar Guthaben der argentinischen Notenbank in den USA gesperrt.

Dem ganzen "Holding-Konzept" liegt zudem die irrige Annahme zugrunde, dass finanzielle Probleme nur bei Auslandstöchtern eintreten könnten. Wie soll aber im Falle einer Insolvenz oder bei Grossverlusten des an die Holding angehängten Schweizer Stammhauses reagiert werden? Im Zuge der jüngsten Finanzkrise befanden sich bekanntlich auch umfangreiche verlustreiche Handelspositionen in den Büchern des Stammhauses. Welche Bank wäre dann bereit, eine insolvente Bank in der Schweiz zu kaufen, die ja in einer ersten Phase wieder rekapitalisiert werden müsste? Welche andere Schweizer Bank wäre in der Lage, beispielsweise Neugeld in der Höhe von über CHF 10 Mrd. einzuschliessen?

**Kapitalisiert nach den jeweiligen Vorschriften:** Hier stellt sich vorerst die Frage, wie viel Risikokapital dazu notwendig wäre und wer dieses aufbringen soll. Wenn die Holding diese Rekapitalisierung der Auslandstöchter finanzieren muss, dann nimmt das Verlustrisiko noch zu. Auch die Liquidität könne nicht mehr konzernweit optimiert werden, sondern jede Tochtergesellschaft müsste über ein eigenes kostspieliges Liquiditätspolster verfügen. Dazu kommt, dass das Inlandgeschäft auch mit Auslandkundengeldern refinanziert ist. Es stellen sich auch hier Fragen, wie diese gegenseitigen Finanzierungen entflochten werden sollen. Auch wenn die Tochtergesellschaften verselbständigt werden, müssten sie wohl von der Schweizer Aufsicht überwacht werden.

**Die Aktien der Ländergesellschaften gehören der Muttergesellschaft, einer Holding:** Damit würde die Holding gezwungen, immer neue Mittel für das Wachstum einzelner Töchter zu beschaffen. Ein Übertrag von Überschusskapital einer Ländergesellschaft auf eine andere wäre angesichts der Restriktionen nicht möglich. Es stellt sich auch die Frage, wie vorgegangen werden soll, wenn die UBS nicht über 100% der Tochtergesellschaft verfügt und Nachfinanzierungen gefordert sind, die restlichen Aktionäre aber eine solche Nachfi-

finanzierung nicht mittragen wollen. In jedem Falle müsste auch die EDV neu aufgebaut werden, denn selbständige Töchter können nicht im bisherigen Ausmass an den Hauptsystemen der Mutterbank angeschlossen bleiben.

**Wenn nun die amerikanische Tochter in Konkurs geht, dann reisst dies möglicherweise die Muttergesellschaft mit in den Konkurs, weil die Gläubiger Regress nehmen:** Es ist naiv anzunehmen, dass Gegenparteien wie z.B. andere TBTF-Banken wie die Citicorp oder BoA-Merrill Lynch nur mit der US-Tochter der UBS Geschäftsbeziehungen unterhielten. Im Devisenhandel beispielsweise dürfte die Citicorp mit den Niederlassungen der UBS in London, Hongkong, Singapur, Australien etc. ebenfalls Kontoverbindungen pflegen. Wenn die US-Tochter der UBS ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkäme, würden solche Gegenparteien wohl sofort die entsprechenden Konti der übrigen UBS-Töchter in den USA blockieren und die Geschäftsbeziehungen auch mit dem restlichen globalen Netz der UBS abbrechen, womit diese Töchter praktisch keine Geschäfte mehr für ihre Kunden ausführen könnten. Diese Töchter würden ebenfalls in Schwierigkeiten geraten.

**In solch einem Fall muss die Holding die Aktien der Tochtergesellschaft in der Schweiz verkaufen oder an die Börse bringen:** Wer sollte wohl in der Lage sein, eine Bank wie zum Beispiel die UBS-Schweiz zu kaufen, wenn nicht die Credit-Suisse, es sei denn, die Bank würde ins Ausland verkauft. Aber auch hier stellt sich die Frage, ob dies dem Finanzplatz Schweiz dienen würde, denn US- oder GB-Banken, die die Grösse für einen Kauf hätten, haben selbst mit dem TBTF-Problem zu kämpfen. Würde die UBS aber von einer ausländischen Bank gekauft, dann stellt sich die Frage der Aufsicht. Wenn dann eines Tages auch diese Auslandbank in finanzielle Schwierigkeiten geriete und die UBS-Schweiz fallen liesse, dann käme wohl wiederum der Staat Schweiz zum Zuge. Die abgespaltene, zum Verkauf angebotene Bank wäre wohl Ziel zahlreicher Klagen, was den Verkaufspreis drastisch mindern oder den Verkauf generell verhindern würde.

**In beiden Fällen könnte die Tochtergesellschaft in der Schweiz selbständig weiterfunktionieren:** Diese Annahme könnte sich als Irrtum erweisen. Erstens ist damit zu rechnen, dass ein Verkauf dieses Aktivums aus der Holding zum Schutz der Gläubiger der Holding blockiert würde. Auch die Schweizer Tochter dürfte mit zahlreichen ausländischen Gegenparteien verflochten sein, die in einem solche Fall wohl Konti blockieren würden. Im Vergleich zu diesen ersten zwei Problemen ist die Frage nach der personellen Führung dieser selbständigen Bank geradezu von untergeordneter Bedeutung, aber ein Management, das auf Holdingstufe für den zu liquidierenden Konzern zuständig ist, kann nicht gleichzeitig auch an der Spitze einer neuen Schweizer Bank stehen. Der Bund, bzw. die FINMA, die im Liquidationsfalle ein Krisenmanagement stellen müsste, wird wohl kaum in der Lage sein, ein solches innert Tagen zu rekrutieren.

**Die schweizerische Volkswirtschaft wird nicht betroffen:** Dies ist wohl der grösste Irrtum. Wenn eine Schweizer Bank nicht für ihre Auslandstöchter einsteht, dann wird nicht nur die in einem einzelnen Land insolvent gewordene Tochter von den Kunden dieses Landes gemieden. Selbst finanzstarke Konkurrenzbanken aus der Schweiz würden dadurch in Schwierigkeiten geraten,

wie dies auch im Falle einer Insolvenz oder Illiquidität der UBS der Fall gewesen wäre. Damit würden internationale Geschäfte der Schweizer Exporteure massiv behindert. Börsengeschäfte an ausländischen Börsen würden massiv erschwert und Grossfinanzierungen könnten nur noch über ausländische Banken abgewickelt werden. Die Folgen für den Schweizer Franken sind nicht absehbar, aber es müsste damit gerechnet werden, dass Kapitalrückzüge ausländischer Anleger, die Ende November 2009 immerhin CHF 643 Mrd. Spar- und andere Kontoguthaben bzw. 23% der Passiven der Schweizer Banken (CHF 2767 Mrd.) in der Schweiz ausmachten, zu einer Kapitalverknappung und damit zu höheren Zinsen führen könnten. Die Grossbanken verfügen in der Schweiz über Kundeneinlagen von CHF 657 Mrd., wovon 56% auf ausländische Kunden entfallen. Sie halten auch 57% aller ausländischen Kundeneinlagen bei Schweizer Banken in der Schweiz. Deshalb würden die Grossbanken von einem Abzug ausländischer Kundengelder am stärksten leiden. Was die ausländischen Kunden anbetrifft, so muss berücksichtigt werden, dass nicht wenige davon nicht in regelmässigem Kontakt mit der aufzuteilenden Bank stehen. Viele lassen sich ihre Korrespondenz als "banklagernd" zustellen. Sie können somit nicht innert nützlicher Frist kontaktiert und über allfällige Transfers ihrer Depots oder Konti informiert werden. Jede Aufteilung einer Bank benötigt viel Zeit und kann nicht in einer Nacht- und Nebelaktion abgewickelt werden.

**Um das Risiko der Holding zu beschränken, müsste man die Kredite und Bürgschaften einschränken, welche die Schweizer Gesellschaft der amerikanischen Tochter geben kann:** Viele Geschäfte zwischen Mutter und Tochtergesellschaften sind automatisch mit gegenseitigen Kreditlimiten verbunden, z.B. der Devisenhandel etc. Der 24-Stundenhandel könnte nicht mehr im gleichen Stil weitergeführt werden, weil die Handelsbücher nicht von einem Handelsplatz zum anderen verschoben werden können. Es ist auch zu berücksichtigen, dass Grossbanken und Versicherungen in der Schweiz Verluste erleiden können, wenn sie wie erlebt, grenzüberschreitende Investitionen, z.B. in verbriefte Auslandaktiven investieren, die an Wert verlieren.

**Wenn es so ist, wie Gruebel anlässlich der Aussprache mit der SVP-Fraktion machte (24. November 2009, im Casino Bern), dass die Holding aus steuerlichen Gründen ins Ausland verlegt werden soll, weil dies viel attraktiver wäre, dann müsste man die Holdingbesteuerung in der Schweiz attraktiver machen:** UBS-VR Präsident Gruebel erwähnte nicht in erster Linie den Steuerstatus als Kriterium für die Standortwahl, sondern vor allem die notwendige Kapitalisierung einer solchen Holding, die Zuständigkeit von Finanzmarktaufsichtsbehörden sowie den Marktzugang zu einzelnen Märkten etc.

Das oft zitierte Beispiel HSCB eignet sich nicht als Beweis für ein funktionierendes Holdingsystem. Auch die HSCB hatte in den USA im Zuge der Übernahme einer Hypothekenbank (Household International im Jahre 2003 für USD 14 Mrd.) mit dieser Akquisition praktisch einen Totalverlust erlitten und sie konnte diese Hypothekenbank nicht einfach fallenlassen, weil sonst auch das übrige US-Geschäft in Schieflage geraten wäre. Sie konnte diese Verluste aber dank eines ausreichenden Eigenkapitalpolsters verkraften.

***Bevor auch die Schweiz die Grossbanken redimensioniert, müssen die realwirtschaftlichen Konsequenzen klar analysiert werden. Es müssen die Folgen für das Angebot an Dienstleistungen, die Kostensteigerungen für die Bankkunden und die Kreditversorgung für Private und Unternehmen untersucht werden. Eine weitere wichtige Frage, die sich bei solche schwerwiegenden staatlichen Eingriffen in die Wirtschaft stellt, ist die Frage der Kosten für die Umstrukturierungen, die auch zu Entlassungen führen dürften, aber auch allfällige Haftungsansprüche, wenn Geschäfte wegen den Umstrukturierungen verloren gehen. Viele rechtliche Folgen, wie z.B. die Rekapitalisierung von Auslandstöchtern, die Aufteilung von EDV- und Handelsplattformen, die Fälligkeit von Anleihen bei wesentlichen Umstrukturierungen oder die Aufteilung der Kundengelder sind kaum innert nützlicher Frist zu lösen.***

**1.2. Verstaatlichung von Grossinstituten:** Es mag zwar logisch erscheinen, dass Banken und andere Finanzinstitute, für die der Staat gerade stehen muss, auch in Staatsbesitz übergehen sollen. Diese konkrete Frage, ob Finanzinstitute, die „too big to fail“ sind, in Privatbesitz bleiben dürfen, stellte am 20. Oktober 2009 der Gouverneur der Bank of England, Mervyn King. In Tat und Wahrheit haben aber zahlreiche sehr grosse staatliche oder staatlich dominierte Finanzinstitute in der jüngsten Krise noch schlechter abgeschnitten als private. An erster Stelle stehen dabei die gigantischen Fannie Mae und Freddie Mac, die in den USA staatlich geförderten Pfandbriefinstitute. Die Ausnahmeregelungen bzw. die Privilegien bei der Eigenmittelunterlegung haben dazu geführt, dass diese Institute viel rascher wachsen konnten. Im Jahre 2005 wurden Fannie Mae und Freddie Mac die grössten Aufkäufer von Subprime-Schulden. In der Spitze kauften sie bis zu 40% der neu angebotenen Subprime-Hypotheken auf. Im Jahre 2009 erfolgten zwischen 75% bis 85% des Neugeschäftes im US-Hypothekengeschäft über diese Institute. Da der Publikumsmarkt die weitgehend verbrieften Hypotheken dieser Agencies nicht mehr im bisherigen Ausmass kaufte, musste die US-Notenbank Fed einspringen, die solche Pfandbriefe in dreistelligen Milliardenbeträgen aufkaufte. Ohne diese Marktstützung wären die Staatsagenturen in noch grössere Schwierigkeiten geraten. Im Prinzip hat der Staat USA von der Notenbank massive Hilfe erhalten. Der Staat selbst garantiert diesen zwei Hypothekarinstituten eine Verlustübernahme bis 2012.

**Interessenskonflikte:** Staatliche Finanzinstitute sind in mehrfacher Hinsicht problematisch. Der Staat als Besitzer, Regulator und Aufsichtsbehörde würde laufend mit Interessenskonflikten konfrontiert. Die Rolle als Eigentümer von Unternehmen und Banken kann eine kurzfristige Notwendigkeit werden. Je länger der Staat aber die Unternehmerfunktion ausübt, desto sicherer zeigen sich die Nachteile von Staatseigentum (Einfluss von Politik, Auswahl der Manager, weiche Budgetrestriktion, enge, an der Vergangenheit orientierte Interessen). Staatsbesitz schützt aber insbesondere nicht vor Fehlverhalten und Risikoabenteuern.

**Exit-Problematik:** Eine Verstaatlichung von Banken ist im Vergleich zum Ausstieg relativ einfach. In der Vergangenheit gab es zwar auch schon nationale Bankenkrisen, beispielsweise in Skandinavien, bei denen der Staat Banken übernahm und später wieder an Investoren verkaufte. Diesmal ist aber nicht ein einzelnes Land betroffen, sondern eine Vielzahl von Staaten haben Banken übernommen oder sich daran massgeblich beteiligt. Deshalb muss man sich als Regierung bewusst sein, dass ein Bankenengagement allenfalls länger als vermutet dauern wird und laufend

Kosten verursachen kann. Deshalb sind bei Bankengagements schon zu Beginn die Vorbereitungen für einen späteren Wiederausstieg zu treffen, wie dies im Falle der UBS mit der Zwangswandelanleihe oder dem Auffangfonds für die toxischen Papiere erfolgte. Mit der geplanten massiven Aufstockung der Eigenmittel und anderen Regulierungen wird die Rentabilität der grossen Finanzinstitute kaum mehr das Ausmass der Vergangenheit erreichen. Damit dürften auch nicht mehr die gleichhohen Verkaufspreise realisierbar sein.

Der konkrete Ausstieg aus einer teil- oder vollverstaatlichten Bank wirft eine Vielzahl von praktischen Fragen auf. So hat Grossbritannien im Zuge der Finanzkrise rund 80% an der RBS Royal Bank of Scotland, mit einer Bilanzsumme per Ende 2008 von über GBP 2'400 Mrd. (per 30.9.2009: GBP 1522 Mrd.) die mit Abstand grösste Bank in Europa) für GBP 45.5 Mrd. übernommen und weitere GBP 20.5 Mrd. in die Lloyds Bank und GBP 5.5 Mrd. in die Northern Rock investiert. Müsste der Staat diese Beteiligungen wieder an die Börse bringen bzw. reprivatisieren, würde derzeit (Januar 2010) ein Verlust von rund GBP 22 Mrd. resultieren. Eine Platzierung der Titel würde die Aktienkurse weiter drücken. Ein en-block-Verkauf an eine andere Bank würde dem Ziel der Risikoreduktion (TBTF) entgegenwirken und es dürfte praktisch unmöglich sein, einen finanzstarken Partner ausserhalb des Finanzsektors zur Übernahme derart grosser Gebilde in Sanierung zu finden.

Die UK-Opposition wird bei einem Wahlsieg Mitte 2010 die Reprivatisierung der Banken vorantreiben und den Steuerzahlern Rabatte gewähren, wenn sie sich an solchen Aktienkäufen beteiligen.

**Teilverkäufe:** Eine Aufteilung der Banken in Teilebereiche zum anschliessenden Verkauf als Alternative zu einem Verkauf der Gesamtbeteiligung wäre für einzelne Bereiche denkbar, aber es dürfte schwierig sein, unrentable oder hochriskante Geschäftsfelder zu verkaufen oder an die Börse zu bringen. Ob die Summe der Einzelteile dem Wert der Gesamtbank entsprechen würde, wird sich weisen. Möglicherweise bliebe der Staat auf unverkäuflichen Unternehmensteilen sitzen und müsste im Liquidationsfalle dieser Restbestände wohl für Sozialpläne geradestehen. Der Wert einzelner Unternehmensteile dürfe auch massgebend von den Spitzenmanagern dieser Einheiten abhängen. Nachdem die britische Regierung mit mindestens 7 Jahren für den Ausstieg rechnet, weil z.B. je nach Expertenmeinung die RBS erst in 2-5 Jahren wieder profitabel sein soll, besteht die Gefahr, dass in dieser Zeit Spitzenleute zu Konkurrenten wechseln, die keine staatlichen Lohnbegrenzungen etc. einhalten müssen. Ob restriktiver geregelte Banken je wieder die Rentabilität und damit die Börsenkurse vor der Finanzkrise erzielen, ist fraglich. Je strenger Banken reguliert werden, um so grösser könnten dann die Verluste bei einem Verkauf von Staatsbeteiligungen anfallen.

**Grossrisiken für den Staat:** Je mehr Finanzinstitute in Staatsbesitz übergehen, um so häufiger treten gravierende Interessenskonflikte auf und insgesamt übernimmt der Staat ein kaum mehr in die Privatwirtschaft rückführbares Grossrisiko. So haftet nach all den Übernahmen und Garantien der US-Staat (u.a. über die verstaatlichten Fannie Mae und Freddie Mac) oder durch indirekte Garantien an die FHA (Federal Housing Administration) und andere staatlichen Eigenheim-Förderprogramme nun für rund 80% des US-Hypothekenvolumens. Anfangs September 2009 beschloss der US-Kongress, dass inskünftig sämtliche Studentendarlehen vom Staat und nicht mehr von den Banken gewährt werden. Damit übernimmt der Staat auch das Risiko

für sämtliche Studiendarlehen. Und schliesslich forderte im Spätherbst 2009 auch die FDIC vom US-Staat eine Kreditlimite von USD 500 Mrd., weil die steigende Zahl von bankrotten, versicherten Banken und vor allem die steigende Schadenssummen die Zahlungsfähigkeit der Einlagenversicherung in Frage stellen. Letzteres ist teilweise auch auf die von USD 100'000 auf USD 250'000 angehobene Garantiesumme pro Konto zurückzuführen.

**Marktverzerrungen:** Wo Staatsbanken über Subventionen oder andere Privilegien (Staatsgarantie für Kundeneinlagen) privilegierter behandelt wurden als private Banken, entstanden Marktverzerrungen. Wenn sich dann Staatsbanken noch unvernünftig verhalten (z.B. einige Kantonalbanken in den späteren 80er Jahren im Hypothekengeschäft), dann wurden die regionalen Finanzinstitute ebenfalls zum Eingehen erhöhter Risiken gedrängt. Dieses zusätzliche Risiko konnte aber von den Regionalbanken aus Konkurrenzgründen selten mit einer entsprechend höheren Risikoprämie (Zinsaufschlag) abgegolten werden. Deshalb fand in Kantonen, wo die Kantonalbanken zu aggressiv auftraten (z.B. Bern, Solothurn, Waadt), in den frühen 90er Jahren auch das grösste Regionalbankensterben statt. Auch die geringen Eigenmittelanforderungen an die grössten, staatlich geförderten und inzwischen praktisch verstaatlichten Pfandbriefbanken Fannie Mae und Freddie Mac haben dazu beigetragen, dass die übrigen Banken, die wegen höheren Refinanzierungskosten bei den erstklassigen Hypotheken nicht wettbewerbsfähig waren, beim Markteintritt in dieses Geschäft anfangs dieses Jahrtausends auf riskantere Hypotheken konzentrierten.

Um Marktverzerrungen, die infolge ausgesprochener Staatsgarantien entstehen, zu mildern, könnten diese Garantien durch eine Garantie- bzw. Versicherungsprämie abgegolten werden. Solche Überlegungen macht sich auf Anregung der G-20 auch der IMF, der entsprechende Vorschläge zur Problematik des TBTF ausarbeiten soll. Die Vergabe von Garantien führt auch im internationalen Geschäft zu massiven Marktverzerrungen und zwingt andere Staaten auch Garantiestellungen auszusprechen. Dies hat man im Herbst 2008 erlebt, als Geld auch von den Schweizer Grossbanken zu Banken abfloss, deren Heimatländer Garantien für die Guthaben ihrer Banken aussprachen.

**Fannie Mae und Freddie Mac im Epizentrum der Hypokrise:** Auf internationaler Ebene stehen nach wie vor die staatlich geförderten und heute zu 80% in amerikanischem Staatsbesitz befindlichen US-Hypothekarinstitute, vergleichbar mit den schweizerischen Pfandbriefinstituten, Fannie Mae und Freddie Mac im Epizentrum der Hypothekarmarktkrise. Diese beiden GSE (government sponsored entities) besitzen oder garantieren rund USD 5'500 Mrd. der insgesamt ausstehenden USD 11'800 Mrd. Hypotheken an Eigenheimbesitzer. Im Jahre 2009 haben sie rund 75% der neubegebenen Hypotheken finanziert oder garantiert. Diese beiden Institute sind Paradebeispiele dafür, dass staatliche Privilegierungen von Finanzinstituten letztlich den Markt derart verzerren, dass daraus für die gesamte Volkswirtschaft grosse Schäden entstehen. Die beiden Hypothekaragenturen stellen denn auch heute noch die grösste Belastung für den US-Finanzmarkt dar, denn hätte die US-Notenbank und die Regierung diese GSE nicht mit rund USD 1'500 Mrd. unter die Arme gegriffen, dann lägen die Hypozinsen heute wesentlich höher und damit wäre der Immobilienmarkt in einer noch schlechteren Verfassung. Die GSE werden vom US-Treasury Departement auch dazu eingesetzt, um die Umschuldung bzw. Modifizierung von Hypotheken in Höhe von USD 75 Mrd. für rund 9 Mio. Hausbesitzer durchzuführen. Die Hypothekenagenturen sind deshalb ein anhaltend grosses Problem, weil die Auf-

kaufprogramme der US-Fed auslaufen, nachdem sie für USD 1'100 Mrd. Fannie Mae und Freddie Mac Home-Loan Anleihen aufkauften und für weitere USD 124 Mrd. Unternehmensobligationen dieser Unternehmen abgekauft hat. Der Staat selbst hat bis gegen Ende 2009 ebenfalls für USD 191 Mrd. hypothekarisch gesicherte Bonds und für USD 112 Mrd. Vorzugsaktien dieser GSE erworben. Ferner hat er sich im Dezember 2009 verpflichtet, sämtliche weiteren Finanzlöcher bis 2012 zu stopfen, indem er die bisherigen Kreditlimiten von je USD 200 Mrd. aufgehoben hat. In den letzten 9 Quartalen, d.h. seit Ausbruch der Finanzmarktkrise haben diese beiden GSE zusammen USD 188 Mrd. Verluste (Fannie Mae USD 120.5 Mrd., Freddie Mac USD 67.9 Mrd.) eingefahren und auch in der absehbaren Zukunft werden weitere Milliardenverluste erwartet.

Der Staat USA wird sich kaum je wieder aus diesem Engagement lösen können, nicht zuletzt auch wegen der internationalen Dimension. Die Notenbanken in China und Japan haben hunderte von Milliarden USD Fannie Mae und Freddie Mac Obligationen auf ihren Büchern, weil sie davon ausgehen, dass diese Anleihen Staatsgarantie haben. Auch aus diesem Grund kann sich die USA keine baldige Verabschiedung aus diesen Pfandbriefagenturen leisten, denn dies könnte eine Verkaufswelle solcher Obligationen in noch nie erlebtem Ausmass auslösen. Bis anhin wurden diese Schuldverpflichtungen auch nur teilweise in der Staatsrechnung erfasst (lediglich als vermuteter künftiger Netto-Cash flow). Hier stellt sich die Frage, wie lange die Rating-Agenturen diese Art von Rechnungslegung für die Bonitätsbeurteilung der USA noch akzeptieren werden, denn würde man diese Schulden und Garantien in die Staatsbilanz einbeziehen würde der Verschuldungsgrad des US-Staates massiv ansteigen, von heute rund USD 12'000 Mrd. auf gegen USD 18'000 Mrd. Davon entfallen rund USD 905 Mrd. auf die Verbindlichkeiten und das negative Eigenkapital von USD 15 Mrd. auf Fannie Mae und USD 856 Mrd. Verbindlichkeiten von Freddie Mac (deren Eigenkapital USD 10 Mrd. beträgt). Bei den restlichen rund USD 4'700 Mrd. (Fannie Mae November 2009: USD 2813 Mrd. / Freddie Mac USD 1'861 Mrd.) handelt es sich um Garantien. Wenn man sich dieses Malaise der heute staatlichen Hypothekaragenturen vor Augen führt, dann kann man kaum von einem Erfolg von staatlich geführten Finanzinstituten sprechen. Im Gegenteil, sie sind mit ihrer lockeren Kreditvergabe wesentlich für die Hypothekarmarktkrise verantwortlich. Und sie können mit Ausnahme der Obergrenze von je USD 900 Mrd. für ihre eigenen Hypothekarportefeuilles uneingeschränkt weitergeschäften, obwohl ihre Eigenmittelbasis negativ ist oder nur 1% der Bilanzsumme ausmacht. Und die Spitze dieses Institute verdient immer noch Saläre, die in der Privatwirtschaft als unverschämt gelten (2009: CEO Freddie Mac USD 6 Mrd., folgende 10 Führungsleute zusammen USD 30 Mio. Immerhin ist das Problem erkannt und Barney Frank, der Vorsitzende des Financial Services Comites im Repräsentantenhaus, will diese Angelegenheit auf die Prioritätenliste für 2010 setzen.

**FDIC mit Verbriefungen und Staatsgarantie:** Während die Probleme der staatlichen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac bekannt sind, versucht die FDIC eine neue Quelle für die Finanzierung von schlechten Schulden, die sie im Zusammenhang mit Bankliquidationen übernehmen musste, nach dem Muster der Resolution Trust Corporation, die als staatliche Vermögensverwaltungsgesellschaft für die Liquidation insolventer Sparkassen in den 80er-Jahren diente, zu schaffen. Die FDIC will verbrieftete Schulden der insolventen Banken mit Staatsgarantie im Publikum platzieren. Einmal mehr verschwinden damit grosse Beträge aus den Bankbilanzen, aber diesmal aus jener der Einlagenversicherung. Die Garantien bleiben jedoch beim



Staat und stellen nichtquantifizierbare Verbindlichkeiten dar, die wohl nicht als eigentliche Staatsschulden verbucht werden.

Die Finanzkrise hat gemäss Dr. Josef Achermann (11.12.2009 / Deutsche Bank) keine Beweise geliefert, dass der Staat und Staatsbanken verantwortungsvoller und klüger handeln als Private. Im Gegenteil. Die ungenügende Regulierung des Finanzsektors und die mangelhafte Aufsicht durch die staatlichen Behörden, vor allem aber die nicht marktkonformen Eingriffe (z.B. durch Subventionen und andere Privilegien im US-Immobilienmarkt) sind wesentlich für die Krise mitverantwortlich.

**TBTF im Nicht-Bankenbereich:** Nebst den Banken können auch Unternehmen ausserhalb des Bankensektors als TBTF betrachtet werden. Werden solche mit Staatsgarantien bedacht (z.B. General Motors, Chrysler etc.) oder beteiligt sich ein Staat massgeblich an einem solche Unternehmen, dann besteht die Gefahr, dass die Banken solchen Unternehmen mehr Kredite gewähren, als die der Fall wäre, wenn diese Grosskonzerne über keine implizierte Staatsgarantie verfügten. In jedem Falle wird aber der Markt verzerrt, weil Konkurrenten ohne Staatsdeckung für ihre Kredite insbesondere in Krisensituationen wesentlich höhere Zinsen bezahlen müssen. Dadurch wird das volkswirtschaftliche Risiko zusätzlich erhöht.

***Verstaatlichungen oder Teilverstaatlichungen von Finanzinstituten sind sehr problematisch, vor allem wenn nicht schon zu Beginn eine klare Exit-Strategie besteht. Wegen den Interessenskonflikten und den Wettbewerbsverzerrungen sind Staatsinstitute bzw. längerfristige Staatsbeteiligungen zu vermeiden. In jedem Falle sollten solche Institute nicht mit Privilegien oder Auflagen ausgestattet werden, die zu einer Akkumulation von Risiken in diesen Instituten führen.***

**1.3. Internationales Konkursregime zur Liquidation von globalen Finanzkonzernen:** Das TBTF Problem besteht teilweise darin, dass es kein geregeltes Liquidationsverfahren für Finanzkonglomerate gibt. Für Banken existiert ein solches in den USA unter der Leitung der FDIC, die über die nötige Erfahrung und die nötigen finanziellen und personellen Ressourcen verfügt. Die Liquidation globaler Banken erfordert deshalb ein internationales Konkursregime. Die auf Grundlage der Motion SVP-Fraktion „Verhinderung von untragbaren Risiken für die Schweizer Volkswirtschaft“ einzusetzende Expertenkommission wird sich unter anderem mit dieser Frage auseinandersetzen müssen. Der vernetzte Charakter international agierender Grossbanken würde ein effizientes internationales Konkursregime erfordern, das mindestens auf Ebene der G-8-Länder auf alle systemisch relevanten Finanzinstitute anwendbar sein müsste. Ein international koordiniertes Vorgehen ist deshalb unabdingbar. Bisher liegen allerdings weltweit keine konkreten Konzepte vor, wie die mehr oder weniger friktionslose Liquidierbarkeit einer globalen Grossbank im Krisenfall durchgeführt werden könnte. Die oft geäusserte Zielsetzung, eine Bank „untergehen“ lassen zu können und auch die Annahme, dass in Krisenzeiten substanzielle Teile einer Grossbank gewinnbringend veräussert werden könnten, dürften daher unrealistisch sein. Die Finma geht davon aus, dass die Schaffung eines solchen internationalen Konkursrechtes zur geordneten Liquidation von Grosskonzernen im Finanzbereich einen „Leidensweg“ von 10 und mehr Jahren erfordere. Deshalb muss dieser Weg zwar beschritten und politisch unterstützt werden, aber er bietet kurzfristig keine Lösung für das „too big to fail“ Problem.

Es dürfte praktisch ein Ding der Unmöglichkeit sein, ein international harmonisiertes Konkursrecht innert nützlicher Frist zu etablieren, denn die nationalen Interessen und die bisherigen Usancen sind doch sehr unterschiedlich. Es sei beispielsweise nur an die unterschiedlichen Konkursverfahren im Hypothekarbereich erinnert. In den USA haftet im Insolvenzfall lediglich das Pfandobjekt, d.h. die Liegenschaft, für die Hypothekarschuld und nicht der Schuldner persönlich. Diese Unkenntnis über das US-Konkursrecht wurde vielen ausländischen Anlegern, die verbrieft Hypotheken erworben haben, zum Verhängnis, weil sie diesen wichtigen Unterschied zwischen den europäischen Usancen und den US-Gesetzen im Insolvenzfall übersahen.

In den letzten Jahren haben vor allem die grossen europäischen Staaten versucht, ihr Konkursrecht zu verbessern, damit mehr Unternehmen eine Chance erhalten, zu überleben. Aber die Reformen in Grossbritannien, Frankreich, Deutschland, Italien und Spanien wurden bis heute noch nicht auf die Bewährungsprobe gestellt. In Frankreich, wo gemäss S&P bisher 90% der Konkursverfahren mit einer Liquidation der insolventen Unternehmung endeten, wurde etwa ab 2005 ein neues Nachlassverfahren in Kraft gesetzt, das dem Chapter 11 in den USA nachempfunden ist. Neu kann auch in Frankreich die Beschlagnahmung von betriebsnotwendigen Aktiven unterbunden werden, die Manager können im Amt bleiben und es wird ein Gläubigerausschuss gebildet. Aber im Gegensatz zum Chapter 11 Verfahren liegt der Entscheid darüber weiterhin beim Richter, was die Gläubiger benachteiligt. Einige Firmen haben in der Folge dieses neue Konkursrecht missbraucht, indem sie in Nachlass gingen, um die Zahlungen an ihre Gläubiger einstellen zu können. Das neue Recht ist nämlich darauf ausgerichtet, hauptsächlich die Unternehmen und die Arbeitsplätze zu schützen und nicht die Gläubiger. Auch zwischen dem britischen und dem US-Chapter 11-Verfahren besteht ein wichtiger Unterschied. Während in Grossbritannien ein Zulieferer seine Zulieferungen bei Ankündigung eines Nachlasses sofort einstellen darf, ist ein US-Zulieferer verpflichtet, Zulieferungen weiterhin zu tätigen, solange er eine glaubwürdige Zusicherung erhält, dass seine Rechnungen beglichen würden. Das UK-Konkursrecht hat aber auch seine Tücken, weil insbesondere im Investmentbanking nicht sichergestellt ist, dass Kundenwertschriftendepots auch tatsächlich von bankeigenen Wertschriftenbeständen ausgesondert und damit der Liquidationsmasse entzogen sind. Das US-Konkursrecht für Investmentbanken ist anders ausgestaltet als jenes der übrigen Finanzinstitute. Gemäss S&P sind die Konkursregime in Grossbritannien, Irland, Niederlande und Skandinavien am gläubigerfreundlichsten, jenes von Belgien, Deutschland, Portugal und der Schweiz liegen im Mittelfeld und Frankreich, Italien und Spanien befinden sich am Schluss der europäischen Rangliste. In der EU gibt es zudem ein Gesetz, das den Unternehmen zubilligt, in jenem Land den Konkurs anzumelden, wo seine Hauptinteressen liegen.

Dass ein ausgebautes weltweites Regime, ein abgestimmtes und geordnetes Verfahren für die Auflösung einer systemrelevanten Bank im Falle einer ernsthaften Krise in weiter Ferne liegt, zu diesem Schluss kam im November 2009 auch der neue Präsident der SNB, Philipp Hildebrand. Auch er verweist auf die unterschiedlichen nationalen Rechtsordnungen. Deshalb gehe es vor allem darum, auf die gegenseitige Anerkennung von kompatiblen nationalen Lösungen hinzuwirken und Strukturen zu schaffen, die im Krisenfall Reibungen verringern. Die Höhe der Nachlass- bzw. Konkursdividende, die durchschnittliche Abwicklungsdauer und die Kosten sind aussa-

gekräftigte Indikatoren für die unterschiedliche Ausgestaltung des Konkursrechts in den einzelnen Ländern.

	Abwicklung in Jahren	Kosten / Konkursmasse	Konkursdividende in %		Abwicklung in Jahren	Kosten/ Konkursmasse	Konkursdividende in %		
1	JP	0.58	3.5%	92.5	18	SE	2.00	9.0%	75.1
2	SG	0.78	1.0%	91.3	19	ES	1.00	14.5%	73.2
3	NO	0.92	1.0%	89.0	20	AT	1.08	18.0%	71.5
4	CA	0.75	3.5%	88.7	24	MX	1.75	18.0%	64.2
5	FI	0.92	3.5%	87.3	29	IT	1.83	22.0%	56.6
6	IE	0.42	9.0%	86.6	35	DE	1.20	8.0%	52.2
7	DK	1.08	4.0%	86.5	38	CH	3.00	3.5%	46.8
8	BE	0.92	3.5%	86.3	50	LX	2.00	14.5%	41.7
9	GB	1.00	6.0%	84.2	65	CN	1.67	22.0%	35.3
10	NL	1.13	3.5%	82.7	76	SA	2.00	18.0%	32.2
11	TW	1.92	4.0%	80.9	86	AR	2.75	12.0%	29.8
12	KR	1.50	3.5%	80.5	92	RU	3.85	9.0%	28.2
13	HK	1.08	9.0%	79.8	121	TK	3.25	14.5%	20.2
14	AU	1.00	8.0%	78.8	131	BR	4.00	12.0%	17.1
15	USA	1.50	7.0%	76.7	138	IN	7.00	9.0%	15.1

Die Dimension von internationalen Konkursverfahren kann gigantisches Ausmass annehmen. Lehman Brothers war beispielsweise mit USD 613 Mrd. verschuldet und unterhielt unzählige Geschäftsverbindungen zu anderen Finanzinstituten im In- und Ausland. Citigroup, die Bank die am meisten Staatshilfe erhielt, verfügte am 30. Juni 2009 über USD 494 Mrd. Kundeneinlagen bei Auslandniederlassungen verglichen mit USD 317 Mrd. in den USA. Goldman Sachs ist global mit über 900 Niederlassungen vertreten. Solche Grössenverhältnisse im grenzüberschreitenden Geschäft machen eine Liquidation durch eine einzige Landesbehörde, selbst jene der USA, sehr schwierig.

Ebenso gigantisch können die Kosten für die Abwicklung von Grossinsolvenzen im Finanzsektor ausfallen. In den ersten 16 Monaten der Abwicklung des Lehman Bankrotts sind alleine Kosten von USD 642 Mio. angefallen. Davon entfielen USD 233 Mio. bzw. 36% auf das eingesetzte Interims-Management, rund USD 150 Mio. auf den Nachlassverwalter, USD 43 Mio. auf die Beratung der Kreditoren und USD 217 Mio. auf übriges. Schätzungen gehen davon aus, dass sich die Liquidationskosten letztendlich auf wesentlich über USD 1 Mrd. belaufen werden.

**BoE und FDIC Zusammenarbeit:** Ende Januar 2010 kündigten die Bank of England und die FDIC (US-Einlagenversicherung) an, dass sie ihre Kooperation zur Abwicklung von in Problem geratenen Banken, die in Grossbritannien und in den USA tätig sind, verstärken wollen. Dieser Schritt sei ein Meilenstein in der Umsetzung der Empfehlungen der **Basler Committee's Cross Border Resolution Group** und unterstützte die Arbeit der **FSB's Crisis Management Working Group**. Letztere ist damit beauftragt, für die 25 grössten und komplexesten Banken bis Mitte 2010 Vorgehensweisen zur Liquidation oder Auflösung dieser Institute vorzulegen.

***Eine Harmonisierung der nationalen Konkursrechte erscheint unrealistisch. Viel eher müssten sich die Staaten auf ein global anerkanntes Konkurs- oder Liquidationsverfahren für eine limitierte Anzahl Grossinstitute im Finanzsektor im Falle einer Insolvenz einigen, unabhängig von den jeweils nationalen Konkursrechten. Zudem müsste eine finanziell gut dotierte Institution geschaffen werden, die eine solche Liquidation übernehmen und abwickeln könnte.***

## **2. Stärkung der finanziellen Basis der Banken**

Die meisten Finanzmarktaufsichtsbehörden sind sich einig, dass die Banken höhere Eigenmittelpolster zur Abfederung künftiger Verluste benötigen. Aber die Meinungen darüber, wie hoch diese Eigenmittel sein sollen, gehen auseinander. Die einen schlagen Eigenmittelzuschläge für systemrelevante Banken, Leverage Ratios, Verdreifachung der bisherigen Eigenmittelunterlegung für Handelsbücher (Europa) oder Zusatzeigenmittel aufgrund von Stress-Test-Resultaten (USA) vor.

Bemerkenswert ist die Tatsache, dass die grossen Problembanken in den USA vor ihrem Fall risikogewichtete Eigenkapitalratios auswiesen, die die Minimalanforderungen wesentlich übertrafen. Noch 15 Tage vor dem Bankrott berechnete Lehman Brothers eine Tier 1 Ratio von 11%.

Um künftige Schäden zu vermeiden, reichen aber simple Kapitaleinschüsse nach dem Motto "entweder Geld oder Konkurs" nicht aus. Es müssen zusätzliche Optionen geprüft werden. Der Direktor der Finma, Dr. Patrick Raaflaub, erwartet bezüglich der Eigenmittelanforderungen (Tagi, 4.10.2009) in einigen Punkten international weitergehende Vorschläge, die die Finma selbstverständlich umsetzen werden. Einmal mehr beabsichtigt eine Bundesstelle, wie zuvor bei den untauglichen Risikomanagement-Modellen der BIZ, internationale Regelungen unter Umgehung des Gesetzgebers zu übernehmen. Führen die Regeln dann zu Schäden, wie im Falle der untauglichen Risikomessgrössen, dann wird die Verantwortung an die BIZ etc. abgeschoben.

**Risikogewichtetes Eigenkapital oder Eigenkapitalquote (Leverage Ratio):** Die Frage, ob die Eigenmittelunterlegung wie in der Vergangenheit ausschliesslich aufgrund der Risikohaltigkeit der Aktiven (risikogewichtete Eigenmittel) festgesetzt werden soll, oder ob auch Refinanzierungsrisiken zu berücksichtigen (z. B. sehr hoher Anteil an kurzfristige Interbankkrediten) ist nach den Erfahrungen der Finanzkrise und der Liquiditätsverknappung im Interbankenmarkt berechtigt. Nachdem die Aufsichtsgremien, inklusive BIZ, in der Vergangenheit nicht in der Lage waren, die Risiken richtig zu quantifizieren, gibt es auch Experten, die so genanntes risikogewichtetes Eigenkapital für eine Illusion halten. Vielmehr soll lediglich das Bilanzsummentotal für die Eigenmittelunterlegung herangezogen werden, d.h. es soll nur eine Leverage Ratio zur Anwendung kommen. Aber auch die Reduktion der Eigenmittel auf eine Mindestquote im Verhältnis zur Bilanzsumme ist nicht schlüssig, denn es stellt sich die Frage, wie hoch diese Quote sein müsste, damit auch grössere finanzielle Rückschläge zu verkraften wären. Damit dieser Konflikt zwischen risikogewichtetem und bilanzabhängigem Eigenkapital entfällt, befürworten heute die meisten Regulatoren, beide Varianten als sich ergänzende Massstäbe zu verwenden. Für die Höhe der notwendigen Mittel werden heute oft Stresstests verwendet, wobei deren Ergebnis wiederum stark von den Annahmen abhängt. Ob die jüngste Finanzkrise als

Stresstest dienen kann, oder ob sogar noch grössere Krisen in Betracht gezogen werden sollen, darüber müsste sich die Expertenkommission äussern.

2009 gehörten die UBS mit einer BIZ-Tier 1 Ratio von 15.4% und die Credit Suisse mit 16.3% zu den eigenkapitalmässigen Spitzengruppe unter den weltweiten Grossinstituten. Ende 2009 stellte sich die Leverage ratio der Credit Suisse auf 4,2%, jene der UBS auf 3.91%, d.h. beide Institute liegen schon nahe bei den derzeit gültigen Zielwerten, die bis 2012 erreicht sein müssen (auf Konzernstufe 3%, Stammhaus 4%, in guten Zeiten 5%).

**2.1. Aufstockung und qualitative Verbesserung der Eigenmittel:** Im Rahmen des Basler Ausschusses (Basel II und III) werden neue Eigenmittelvorschriften erarbeitet. Die Schweiz ist in Bezug auf eine Eigenmittelstärkung bereits vorgeprescht und hat die Grossbanken vorzeitig gezwungen, neue Eigenmittel zu beschaffen. Im Ausland wird zwar teils auch von höheren Eigenmittelanforderungen gesprochen, aber diese Eigenmittelerhöhungen sind noch nicht um- oder durchgesetzt worden. Obwohl sich die grossen Banken der Industrieländer bis Mitte 2009 neue Eigenmittel in Höhe von rund USD 930 Mrd. am Kapitalmarkt beschafften, erachtet der IMF die Rekapitalisierung des Finanzsektors immer noch für ungenügend. Die grossen Finanzinstitute sollen weitere Eigenmittel in Höhe von USD 670 Mrd. beschaffen müssen (US-Banken USD 130 Mrd., Eurozone USD 310 Mrd., UK USD 120 Mrd. übriges Europa USD 110 Mrd. ) alleine um die Leverage-Ratio von 4% (1:25) zu erreichen. Die Eigenmittel sollen zusätzlich qualitativ verbessert werden, was die Aberkennung bisher akzeptierter Eigenmittel wie nachrangige Anleihen, Steuergutschriften etc. bedeuten könnte. Dazu kommt, dass die Banken gemäss IMF von den für die Zeit von 2007-10 geschätzten notwendigen Abschreibungen von USD 2'800 Mrd. erst USD 1300 Mrd. buchhalterisch bewältigt hätten. Von den Verlusten von USD 2'800 Mrd. entfallen rund USD 166 Mrd. auf asiatische Banken, was rund 2.1% ihrer ausstehenden Kredite und gehaltenen Wertschriften entspricht, was sich mit 5% bzw. USD 1619 Mrd. für Europa und 8.2% bzw. USD 1'025 Mrd. für die USA vergleicht.

Basierend auf den neuen Eigenkapitalvorschriften würde die Credit Suisse bezüglich Eigenkapitalstärke hinter die UBS zurückfallen, weil die Credit Suisse über wesentlich mehr Hybridkapital verfügt, das nicht mehr als erstklassiges Eigenkapital angerechnet wird.

**Neue Eigenmittelvorschläge des Basler Ausschusses:** Der Basler Ausschuss (BIZ) hat am 17. Dezember 2009 zwei wegweisende Konsultativ-Dokumente vorgelegt, zu denen sich die nationalen Behörden bis zum 16. April 2010 äussern können:

- **Strengthening the resilience of the banking sector**  
(Die Widerstandskraft des Bankensektors stärken)
- **International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring**  
(Internationale Rahmenvereinbarung zur Messung der Liquiditätsrisiken, Standards und Überwachung)

**Strengthening the resilience of the banking sector:** Der 72-seitige Konsultativbericht ist als Ergänzung zu den Massnahmen des Basler Ausschusses vom Juli 2009 und als Fortführung des Mandates der Gouverneure und Vorsteher der Aufsichtsbehörden vom 7. September 2009 konzipiert. Ziel des Massnahmenpaketes ist es, die Banken krisenresistenter zu machen, indem die Eigenkapital- und die Liquiditätsvorschriften verschärft werden. Die wichtigsten sechs Massnahmen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Die Qualität, die Dauerhaftigkeit und die Transparenz der Kapitalbasis muss verbessert werden, damit die Banken grössere Verluste absorbieren können, sowohl im Fortführungs- als auch im Liquidationsfalle. Im Ergänzung zu einer Erhöhung der Tier 1 Eigenkapitalbasis sollen auch die übrigen Elemente der Kapitalstruktur harmonisiert werden. Das Tier-1 Kapital, auch Kernkapital genannt, umfasst im Wesentlichen das Stammkapital, Kapitalrücklagen, Gewinnrücklagen, eigene Aktien im Bestand, als Verpflichtung zum Erwerb eigener Aktien ausgewiesenes Eigenkapital, Anpassungen aus der Währungsumrechnung, Minderheitsanteile, nicht kumulative Vorzugsaktien und Sonderposten für allgemeine Bankrisiken. Vom Tier-1-Kapital vollständig abzuziehen sind unter anderem der Goodwill und sonstige immaterielle Vermögenswerte. Die Summe hieraus wird ins Verhältnis gesetzt zu den risikotragenden Aktiva. Der sich hieraus ergebende Prozentsatz ist die Kernkapitalquote. Nicht zum Kernkapital gehören die weiteren Tier-Aggregate: *Tier-2-Kapital (Ergänzungskapital)*: unrealisierte Gewinne aus notierten Wertpapieren, sonstige Wertberichtigungen für inhärente Risiken, kumulative Vorzugsaktien, anrechenbare nachrangige Verbindlichkeiten.
2. Die **Risikoabdeckung** soll ausgebaut werden. In Ergänzung zu den im Juli 2009 bereits angekündigten Reformen bezüglich Handelsbeständen und Verbriefungsprodukten sollen die Gegenpartierisiken aus Derivaten, Repo-geschäften und Wertschriftenfinanzierungen erhöht werden. Mit der Erhöhung der Gegenpartei-Eigenkapitalerfordernisse sollen die Marktteilnehmer auch dazu bewegt werden, die bisher ausserbörslich abgewickelten OTC-Derivate-Geschäfte über zentralisierte Gegenparteien und Börsen abzuwickeln. Ferner sollen auch die Messgrössen, das Management und die Aufsicht über die operationellen Risiken international einander angeglichen werden.
3. Zusätzlich zum risikogewichteten Tier-1 Kapital gemäss Basel II soll eine **Leverage ratio** eingeführt werden. Damit sollen die einleitend in diesem Kapitel erwähnten möglichen Fehler bei der Risikomessung ausgeglichen werden. Um diese Leverage Ratio international zu harmonisieren, müssen auch die Rechnungslegungsnormen vereinheitlicht werden.
4. Eine Serie von Massnahmen soll dazu beitragen, dass in guten Zeiten ausreichende Puffer für Stresszeiten aufgebaut werden. Eine antizyklische Bemessung der Eigenmittelunterlegung wird zu einem stabileren Bankensystem beitragen, denn damit werden die Zyklen, wie die Kreditvergabe, nicht noch verstärkt. In die gleiche Richtung zielt die Bildung von Rückstellungen, die nicht auf der Basis der laufenden Verluste erfolgen soll, sondern die künftigen Verluste anvisiert. In einigen Ländern (z.B. Spanien) kommen solche Vorschriften bereits zur Anwendung.
5. Für international tätige Banken soll ein Mindeststandard für die Liquiditätshaltung geschaffen werden. Nebst einer 30-Tage Liquiditätsbereitschaft soll auch die **strukturelle Liquidität** verbessert werden. In diesem Zusammenhang soll

len auch neue Instrumente eingesetzt werden, damit Liquiditätsprobleme frühzeitig erkannt werden. Auf den Konsultativ-Bericht zur Liquidität soll im Kapitel 2.3. Liquiditätsratios eingegangen werden.

6. Die Frage, ob **systemrelevante Finanzinstitute zusätzliche Eigenmittelpolster** anlegen müssen, wird geprüft.

Die Stärkung der Eigenmittel soll gestaffelt über längere Zeit erfolgen, damit die derzeitige zaghafte Erholung der Weltwirtschaft nicht durch eine Einengung der Kreditwirtschaft vorzeitig ausgebremst wird. Deshalb soll im Jahre 2010, wenn möglich bis zur Jahresmitte, eine Wirkungsstudie erstellt werden, die ermitteln soll, wie hoch der zusätzliche Kapitalbedarf für die Banken sein wird, um die Zielwerte zu erreichen. Dabei soll auch die Verträglichkeit mit der Kreditvergabe geprüft werden. Die definitive Kalibrierung der neuen Eigenkapitalvorschriften soll bis Ende 2010, d.h. nach Vorliegen der Wirkungsanalyse, feststehen und diese neuen Vorschriften sollen bis Ende 2012 umgesetzt werden. Die bereits im Juli 2009 beschlossenen Empfehlungen für die Handelsbücher, für doppelstöckige Verbriefungen und Ausserbilanz-Conduits müssen bis Ende 2010 umgesetzt werden.

Ende 2012 wird auch die Finma einen Soll-Ist Vergleich vornehmen und allenfalls auch einen Swiss-Finish-Aufschlag zu den internationalen Normen fordern. Die Dosierung der neuen Eigenmittelquoten wird die künftige Rentabilität der Banken massgeblich beeinflussen. Die Aktionäre werden aber nicht für immer und ewig bereit sein, Nachfinanzierungen über sich zu ergehen lassen, denn die Gewinnverwässerung hat bereits im Zuge der bisherigen Kapitalbeschaffungen ein hohes Ausmass erreicht. Für institutionelle Anleger ergeben sich früher oder später auch Probleme in Bezug auf Klumpenrisiken an Finanztiteln. Die Aufnahmefähigkeit der Kapitalmärkte für Rekapitalisierungen von Banken dürfte auch deshalb an ihre Grenze stossen, weil viele der Staatsbeteiligungen eines Tages wieder an den Markt gebracht werden sollen. Dieses zusätzliche Angebot an Aktien aus dem Finanzsektor werden selbst institutionelle Anleger an die Grenzen ihrer Aufnahmefähigkeit bringen, denn nach den schlechten Erfahrungen der Vergangenheit werden wohl nicht mehr die gleichhohen Branchenquoten in den Portfolios angestrebt. Die Regulierungen im Finanzsektor werden das Gewinnpotential und die Wachstumschancen der Finanzunternehmen drücken und dazu stehen noch Gewinnverwässerungen in Form von Rekapitalisierungen an. Finden die Grossbanken nicht im notwendigen Ausmass neue Risikokapitalgeber, dann müssen sie notgedrungen ihr Geschäftsvolumen, wozu auch Kredite gehören, reduzieren.

Gemäss einer Studie von J.P. Morgan im Februar 2010 müssten die 16 grössten Finanzinstitute in einem Extremszenario der Regulierung weitere USD 221 Mrd. Eigenmittel beschaffen (USD 14 Mrd. pro Bank). Vor besonders schwerwiegenden Refinanzierungsproblemen steht nach Einschätzung des deutschen Bankenrettungsfonds Soffin die deutsche Kreditwirtschaft. Angesichts sich verschärfender Eigenkapitalanforderungen dürften die Probleme zukünftig sogar eher grösser als kleiner werden. Insbesondere hätten die Landesbanken noch keine überzeugende Antwort gegeben, wie sie höhere Kapitalanforderungen erfüllen wollen, wenn sich die Kern- und Gesamtkapitalquoten jeweils auf 8% bzw. 16% verdoppeln werden.

Je mehr Eigenmittel in den nächsten Jahren aus regulatorischen Gründen beschafft werden müssen, um so schwieriger wird es für die einzelnen Institute werden, sich

diese Mittel zu beschaffen, denn die damit verbundene rückläufige Eigenkapitalrendite und das Überangebot an Bankaktien dürfte den Appetit vieler Investoren in diesem Segment zügeln.

Einige der bisherigen Mängel der BIZ-Eigenmittelvorschriften werden auch mit den neuen Vorschriften gemildert aber nicht vollständig ausgemerzt:

**Falsche Risikomessung und Eigenmitteloprimierung:** Gemäss OECD sind die Eigenmittelunterlegungsregeln von Basel II wesentlich mitverantwortlich für die Verbriefung der US-Hypotheken. Per Saldo führte Basel II zu einer Umschichtung der Bankaktiven hin zu jenen, die wenige Eigenmittel erfordern, d.h. zu den risikoarmen Staatsanleihen und weniger in Hypotheken und Kommerzkredite. Letztere wurden zusehends via strukturierte und verbrieft Produkte ausgesiedelt (off balance sheet business). Dabei erwiesen sich rückblickend auch die 365-Tage Regelung für Kreditlimiten (364 –Tage benötigen weniger EK-Unterlegung) und das Fehlen von Strafen, d.h. höhere Eigenmittelunterlegung für Risikokonzentrationen über diverse Instrumente als verhängnisvoll. Auch unterschiedliche Unterlegungssätze von verbrieften und direkten Krediten an den gleichen Schuldner sind nicht sachgerecht, denn die vermeintliche bessere Marktgängigkeit der verbrieften Kredite erwies sich in vielen Fällen als Illusion. Dennoch weist die damalige EBK (Eidgenössische Bankenkommission, heute Finma), die im Basler Ausschuss vertreten war, jegliche Verantwortung der Bankenkrise von sich (z.B. Alain Bichsel, SHZ 26.2.2008). Dass die Erfinder und Festleger der risikogewichteten Eigenmittelunterlegung diese gleichzeitig auch überwachen, kann dazu führen, dass zwar eine strikte Überwachung erfolgt, aber auf Basis von nicht adäquaten mathematischen Formeln für die Risikomessung.

Während die Schweizer Grossbanken gemäss EBK aufgrund von Basel II zusätzliche Eigenmittel in der Höhe von CHF 1-2 Mrd. benötigen, ergaben sich für ausländische Banken (z.B. Northern Rock, HBOS) wesentlich geringere Eigenmittelerfordernisse. Die zitierten Banken haben zudem ihre neudefinierten Mindesteigenmittel optimiert. Die Northern Rock hat sogar die Dividendenausschüttung erhöht, um nicht mehr benötigtes Eigenkapital an die Aktionäre zurückzugeben und eigenkapitalintensive Geschäfte wie das kommerzielle Kreditgeschäft wurden verkauft. Es ist damit zu rechnen, dass sich die Banken auch in Zukunft von gewissen Geschäften verabschieden werden, die besonders hohe Eigenmittel erfordern. Dies war teilweise auch in der Schweiz der Fall, als einige Banken ihre Immobilien verkauften und zurückmieteten, um deren hohe Eigenmittelunterlegung zu unterlaufen. Oder anders ausgedrückt, die Eigenmittel können optimiert werden, indem Risiken, die hohe Eigenmittelunterlegung erfordern, im Publikum platziert oder auf andere Art veräussert werden.

**Abhängigkeit von externen Risikobegutachtern:** Die Eigenmittelfrage wirft zahlreiche weitere Probleme auf, denn die Risikogewichtung erfolgt oft aufgrund der Rating-Einstufung von Rating-Agenturen. Wie sich im Zuge der Subprime-Krise herausstellte, sind nicht alle Risikoeinstufungen dieser Rating-Agenturen über jeden Zweifel erhaben. Wie will nun die Bankenaufsicht die risikogerechte Eigenmittelausstattung prüfen, wenn die Risiken nicht richtig erfasst sind. Hier besteht Klärungsbedarf.

**Bewertungsstandards:** Da sich die Natur der Handelsbücher der Investmentbanken verändert hat und die Kreditausfallrisiken mit dem neuen Value-at-risk-System nicht transparent und im richtigen Ausmass dargestellt werden, habe man mit Basel II beschlossen, eine Ergänzung des Marktrisiko-Regulierungsregimes vorzunehmen. Für



gewisse Kreditausfallrisiken seien deshalb zusätzliche Eigenmittelunterlegungspflichten geplant. Am 12. Oktober 2007 hat das Basler Komitee on Banking Supervision ein Konsultativ-Dokument unter dem Titel "Guidelines for Computing Capital for Incremental Default Risk in the Trading Book" veröffentlicht. Diverse Vereinigungen von Finanzinstituten (ISDA International Swaps and Derivatives Association, IIF Institute of International Finance, LIBA London Investment Banking Association, ibfed International Banking Federation) haben dazu Stellung genommen. Diese befürchten einschneidende Massnahmen, die das Geschäft behindern könnten. Gemäss diesen Vereinigungen existiert bis heute kein generell gültiges und akzeptiertes Bewertungsmodell für Ausfallrisiken in Handelsbüchern. Deshalb sei auch die Forderung nach zusätzlichen Eigenmittelunterlegungen nicht akzeptierbar. Sie kritisieren auch das unkoordinierte Überlappen der Gesetzgebung in der EU und innerhalb von Basel II. Die geplanten neuen Leitlinien seien untereinander in mehrerer Hinsicht inkonsistent.

**Finanzkrise = Stresstest für die Schweizer Grossbanken:** EBK-Vertreter vertraten Mitte April 2008 die Meinung, dass die Kreditkrise gewissermassen der Stresstest für die Finanzwirtschaft sei und deshalb die erlittenen Verluste als Massstab für das zusätzliche Eigenkapital über das gesetzlich vorgeschriebene Mindestkapital hinaus diene. Die würde für die UBS ein zusätzliches Kapital von rund CHF 40 Mrd., für die CS etwas weniger bedeuten. Deshalb wird in Schweizer Bankkreisen befürchtet, dass sich der zusätzliche Eigenmittelbedarf für die Banken auf CHF 50-70 Mrd. belaufen könnte. Diese Zahlen wurden bisher von der Finma weder bestätigt noch dementiert. Sicher ist nur, dass die derzeit geltenden, für die Grossbanken heraufgesetzten höheren Eigenmittelvorschriften bis Ende 2012 nicht nur erfüllt sein müssen sondern sogar übertroffen werden dürften. Die Finma wird bei der Kapitalplanung der Grossbanken inskünftig intensiver mitreden und bei Verfehlen der geplanten EK-Aufbauziele allenfalls die Kürzung oder den Verzicht auf Dividenden und Bonifikationen durchsetzen. Dass die Finma bisher noch nicht mit den konkreten neuen Eigenmittelanforderungen für die Zeit nach 2012 an die Öffentlichkeit getreten ist, hat mit der internationalen Zusammenarbeit zu tun.

**Grosse und kleine Finanzinstitute:** Die FINMA will weiterhin Grossbanken und kleinere Institute nicht über den gleichen Leisten schlagen, aber die Vergütungsempfehlungen sollen durchaus auch von Kantonalbank-Aufsichtsräten zur Kenntnis genommen werden. Bezüglich Eigenmittelunterlegung und Liquiditätsvorschriften sind ebenfalls, wenn auch geringfügigere, Anpassungen geplant. Die unterschiedliche Regulierung von grossen und kleineren Banken kann zu Marktverzerrungen führen. Wie einleitend dargestellt, kann auch der Herdentrieb vieler Kleinbanken zu einem Systemrisiko führen. Auch mittelgrosse Banken könnten in Schieflage geraten (z.B. Glarner Kantonalbank).

**USA:** Auch die Bankenaufseher in den USA wollen an für das Finanzsystem relevanten Grossbanken deutlich höhere Eigenkapitalanforderungen stellen. Möglich sei ein Aufschlag bei denjenigen Banken, deren Zusammenbruch das gesamte Finanzsystem gefährden könnte. Entsprechende Vorschläge würden gemäss dem Chef der US-Notenbank, Ben Bernanke, geprüft. Ausserdem will die Federal Reserve in Zukunft häufiger die Stress-Resistenz der US-Kreditinstitute überprüfen als bisher. Zudem würden umfassende Rechenschaftsberichte der Geldhäuser verlangt. Während die Geschäftsbanken höhere Eigenmittel bereitstellen müssen, scheint dies für die staatlichen GSE (Fannie Mae und Freddie Mac) weiterhin nicht der Fall zu sein. Ob

und wie rasch die USA die "Basel II und III" Eigenmittelanforderungen übernehmen wird, bleibt weiterhin offen.

**Europa:** Der Rekapitalisierungsbedarf für die Banken in Europa dürfte höher ausfallen als in den USA. Deshalb könnten von dieser Seite her negative Wachstumseffekte auf die EU-Volkswirtschaften ausgehen. Es ist auch damit zu rechnen, dass neue Eigenmittelvorschriften den Konsolidierungsprozess im europäischen Finanzsektor wieder beschleunigen werden, was wiederum zu grösseren Instituten und damit möglicherweise zu neuen TBTF-Problembanken führen wird.

**Schweiz:** Sobald sich die Situation an den Finanzmärkten weiter stabilisiert, dürften die Aufsichtsbehörden von den Banken höhere Eigenmittel fordern. In der Schweiz will die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) die bereits bei 130% des Basel II Minimums angesetzten Eigenmittel im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiven auf 200% erhöhen und zudem eine sogenannte Leverage Ratio, d.h. ein Mindesteigenkapital von rund 4-5% in Prozenten der Bilanzsumme einführen. Für die Grossbanken wurden bereits solche Richtlinien erlassen. Aber aus Rücksicht auf die negativen Folgen für die Schweizer KMUs will man Kredite an letztere teilweise oder gänzlich aus der Leverage-ratio-Berechnung ausnehmen, als ob Schweizer Kreditgeschäfte weniger risikoreich wären als ausländische. Experten zufolge könnte eine vollständige Durchsetzung der vorgeschlagenen EBK-Eigenmittelvorschriften zum grössten Strukturwandel im Bankensektor seit der Immobilienkrise anfangs der 90er-Jahre führen. Da die EBK sogar die Dividendenpolitik und Kapitalrückzahlungen regulieren will, könnten auch von dieser Seite her unangenehme Überraschungen erfolgen, denn die Banken bezahlten in den guten Jahren immerhin rund 25-30% der Dividenden der kotierten Schweizer Gesellschaften, d.h. CHF 8-9 Mrd. Werden diese zwecks Stärkung der Eigenmittel staatlich verordnet (z.B. um 30%) gekürzt, resultieren daraus Steuerausfälle von rund CHF 1 Mrd. Weit gravierender ist jedoch der damit verbundene staatlichen Eingriff in das Privateigentum zu werten, der inakzeptabel ist. Sinkende Eigenmittelrenditen und sinkende Dividendenausschüttungen dürften zu einem Bewertungsabschlag für Grossbankaktien führen, was wiederum Übernahmen provozieren könnte. Auch wenn die EBK für Beteiligungen über 10% eine Einwilligung geben muss, besteht die Gefahr, dass eine ausländische Bank mit einem Domizil, wo geringere Eigenmittel gefordert sind, eine Übernahme versuchen wird. Interessant ist in Bezug auf die Leverage ratio, dass ausgerechnet jene Bank, die bisher die höchsten Verluste auswies, die Citigroup, in den USA einer solchen Verschuldungsregel unterstellt war.

Diese auch von Daniel Zuberbühler, noch als Direktor der Eidgenössischen Bankenkommission vorgeschlagene Erhöhung der Eigenmittelvorschriften für selektive Bilanzpositionen zielt in die richtige Richtung. Auch die SNB (Jean-Pierre Roth 13.1.2008 Sonntag) ist der Meinung, dass die Banken mehr Eigenmittel benötigen. Wie bei jeder neuen Eigenmittelvorschrift werden die Banken jedoch versuchen, die Eigenmittelunterlegung zu optimieren, im falschen Glauben, wenn sie die Eigenmittelvorschriften der Aufsicht erfüllen würden (auch Basel II), dann seien sie solide Banken. Hier stellt sich die akademische Frage, ob nicht genau das Gegenteil, nämlich die vollständige Abschaffung von Eigenmittelvorschriften die Banken wieder sicherer machen würde, denn dann müssten sich sowohl die Bankverantwortlichen als auch die Kunden überlegen, ob ihre Banken im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken über ausreichend Eigenmittel verfügen oder nicht. In Panama besteht keine Notenbank, die als "lender of last resort" einspringen würde. Entsprechend vorsichtig

haben die Banken in diesem Land agiert. Sie wurden von der US-Finanzkrise praktisch nicht betroffen. In jedem Falle schützen auch neue Eigenmittelvorschriften nicht vor Umgehungen, im Gegenteil, sie werden solche in vielen Fällen noch fördern, weil es den Banken zu teuer zu stehen käm, sehr eigenkapitalintensive Risiken in ihren eigenen Büchern zu führen.

**Gefährdete Unabhängigkeit der Schweizer Nationalbank:** Die Schweizer Nationalbank (SNB) spielt bei der Bewältigung der Finanzkrise eine wichtige Rolle. Aber ihr Handlungsspielraum wurde in den letzten Jahren sukzessive eingeschränkt. Einerseits wird sie immer mehr in das Orchester der internationalen Notenbanken eingebunden und muss sich an den Liquiditätszufuhren zur Stabilisierung der Vertrauenskrise unter den internationalen Banken beteiligen, ungeachtet etwaiger Folgen für die Geldpolitik der Schweiz. Noch stärker wird der Handlungsspielraum durch die Geldgier des Bundes und der Kantone eingeschränkt, die sich ihre Gewinnanteile bereits bis 2017 vertraglich absichern liessen, letztmals im März 2008. Eine Überprüfung der jährlichen Gewinnausschüttungen von CHF 2,5 Mrd. an Bund und Kantone ist erstmals 2013 vorgesehen. Gewinne können nur ausgeschüttet werden, wenn solche erzielt werden oder wenn noch unverteilte Gewinnreserven vorhanden sind. Der Grossteil der Gewinne der letzten Jahre stammt aus den Goldanlagen. Die Realisierung dieser Gewinne zwecks Gewinnausschüttung war nebst Diversifikationsüberlegungen der Grund für die weiteren Goldverkäufe der SNB. Und schliesslich würden die vorgeschlagenen Eigenmittelvorschriften der EBK für die Grossbanken stark in die Geldpolitik der SNB eingreifen, denn die höheren Eigenmittel bedeuten für die Banken allenfalls ihre Kredit- und Handelsbücherbestände zu reduzieren.

**SNB Eigenmittelaufstockung:** Was ist zu tun? Die SNB muss ihre Reserven beschleunigt aufstocken, nicht nur wie bisher um rund CHF 800 Mio. pro Jahr. Nicht nur im Vergleich zum Bilanzsummentotal der systemrelevanten Grossbanken, sondern auch im Verhältnis zum Importvolumen sind die Währungsreserven der SNB in Rückstand geraten. Deshalb muss die SNB dringend von der "Fessel der Zwangsausschüttungen" an den Bund und die Kantone befreit werden, damit sie ihre Reserven aus zurückbehaltenen Gewinnen aufstocken kann. Jede andere Mittelbeschaffung, selbst die Ausgabe von Obligationen, würde die Geldpolitik beeinflussen. Was die Grossbanken anbetrifft, so ist zu berücksichtigen, dass diese als Primary Dealers auch Zugriff zu Liquiditätshilfen des US-Fed haben und hatten. Die UBS nutzte diese Fazilität auch ausgiebig, so dass die Fed und die SNB in intensiven Kontakt traten. Lender of last resort („Kreditgeber der letzten Zuflucht“) für die Schweizer Grossbanken bleibt jedoch die SNB. Die Koordination von Notenbankhilfen aus verschiedenen Ländern oder Währungszonen an ein und dieselbe Bank muss dennoch überdacht werden.

Die Aufstockung der Eigenmittel von systemrelevanten Finanzinstituten erscheint notwendig, damit in Krisenzeiten Verluste abgefangen werden können. Aber auch die Notenbank dürfte in Extremfällen in der Zukunft mehr gefordert sein. Deshalb hat die SVP an ihrer Pressekonferenz vom 29.8.2008 auch die Forderung aufgestellt, dass die SNB ihre Reserven beschleunigt aufstocken soll, indem sie u.a. eine massvollere Ausschüttungspolitik verfolgt. Gegen Ende Jahr hat die SNB aus eigener Einsicht, dieses Begehren akzeptiert und angekündigt, dass sie ihre Reserven mit zurückbehaltenen Gewinnen forciert alimentieren will. Die SNB hat nicht nur wegen der Kredite an den Stabilisierungsfonds, in dem die toxischen UBS-Wertpapiere zwischengelagert werden, ein neues Risikoprofil erhalten, sondern vor allem auch wegen den

immensen Devisenanlagen, die sich per Ende 2009 innert Jahresfrist auf über CHF 94 Mrd. mehr als verdoppelt haben. Ein wesentlicher Teil der SNB-Reserven soll in Form von physischem Gold gehalten werden, weil Goldbarren im eigenen Tresor keine Gegenparteirisiken beinhalten und auch keine Abhängigkeit von Zahlungssystemen bestehen.

**Über die Stossrichtung der Eigenkapitalanforderungen herrscht international weitgehend Einigkeit. Die Probleme liegen aber im Detail. Soll von grösseren Banken eine höhere Eigenmittelausstattung im Verhältnis zu ihrer Geschäftstätigkeit gefordert werden als für kleinere Banken? Soll dieses Zusatzkapital ab einer gewissen Grösse für den diese Oberlimite übersteigenden Teil oder für die gesamte Bank gelten? Soll dieser Aufschlag mit der Grösse progressiv ansteigen? Es erscheint zweckmässig, die Eigenkapitalunterlegung wie bisher aufgrund der risikogewichteten Aktiven zu definieren, wobei die Risikogewichtung die kritische Grösse ist und diese wurde in der Vergangenheit falsch eingeschätzt. Auch die Idee, in Boomzeiten höhere Eigenmittel zu fordern als in Krisenzeiten, um damit das Kreditgeschäft etwas antizyklisch zu beeinflussen hat eine gewisse Attraktivität. Die Kreditrückstellungen werden bei guter Konjunktur meistens reduziert, weil man sie den effektiven Ausfallquoten anpasst. Es würde allenfalls Sinn machen, auch in guten Zeiten ein Minimum für Kreditrückstellungen einzuführen. Inwieweit allenfalls auch die Passivseite zu weiteren Eigenmittelanforderungen führen sollte, muss geprüft werden. Eine Bank, die sich zu einem hohen Anteil mit langfristigen Anleihen finanziert müsste eigentlich in einer Krise besser dastehen, als ein Institut, das vom Interbankengeschäft abhängt. Wenn eine Bank verbriefte Kredite in ihre Handelsbücher aufnimmt, dann sollen diese nicht bessergestellt sein als direkte Kredite. Sinnvoll erscheint es hingegen für die Refinanzierungsrisiken bei zu grosser Abhängigkeit von anderen Banken oder vom Kapitalmarkt und „Strafen“ für Risikoakkumulationen auszusprechen. Das gleiche gilt für Risikobeurteilungen, die allein auf Dritturteilen (Rating Agenturen) beruhen. Generell stellt sich die Frage nach der Höhe des nötigen Eigenkapitals für die Handelsbücher und ABS. Hier besteht differenzierter Klärungsbedarf.**

**2.2. Bedingtes Kapital:** Am 20. Oktober 2009 ist Mervyn King, der Gouverneur der Bank of England, mit konkreten Vorschlägen zur Entschärfung der Eigenkapitalbeschaffung vorgeprescht. Auch in Grossbritannien besteht eine Konzentration der Bankrisiken bei vier Grossbanken, wovon zwei heute mehr oder weniger in Staatsbesitz sind. Um den Bankrott eines systemrelevanten Finanzinstitutes zu vermeiden gäbe es zwei Möglichkeiten: entweder die Eigenmittelunterlegung gemäss den eingegangenen Risiken massiv zu erhöhen, was auch der Ansatz des Basler Ausschusses sei. Als eine Zwischenlösung schlägt King vor, die Banken zur Schaffung von sogenanntem **bedingtem Kapital (contingent capital)** zu verpflichten. Dieses bei der Bank deponierte Sicherheitskapital (verzinsbares Fremdkapital) von Anlegern würde bei einem Unterschreiten der vorgeschriebenen Tier-1 Eigemittelquote automatisch in Eigenkapital umgewandelt. Damit wäre die Staatshaftung im Extremfall aber noch nicht vom Tisch. Mit der Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital wird nämlich die Liquidität einer Bank nicht erhöht. Schäden für die Volkswirtschaft bei einem Ausfall wichtiger Finanzplatzinfrastrukturen bei einer Bankenliquidation ohne Verluste der Einleger wären weiterhin möglich. Als zweite Möglichkeit wird die Verhinderung von Finanzinstituten in Betracht gezogen, die so gross würden, dass sie für einzelne Volkswirtschaften zu einem Systemrisiko würden. Damit ist die Zerschla-

gung der Grossbanken gemeint. Die Schaffung eines bedingten Kapitals wurde Ende 2009 auch vom US-Fed (Tarullo/Rosengren) thematisiert. Die Verpflichtung, ein bedingtes Kapital zu schaffen, würde die Banken in zweifacher Hinsicht disziplinieren. Einerseits verteuert die Beschaffung eines solchen Kapitals die Fremdmittel, so dass nicht nur deshalb Risiken eingegangen werden, weil Fremdmittel günstig zu beschaffen sind. Zweitens werden die angestammten Aktionäre darauf bedacht sein, dass Zwangsumwandlungen vermieden werden, weil sie sonst eine Verwässerung ihrer Gewinnanteile erleiden würden.

In eine ähnliche Richtung, wenn auch nicht deckungsgleich, zielen Vorschläge von Prof. Manuel Ammann (Direktor des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen an der HSG). Auch er vertritt die Meinung, dass in einem Sanierungsfall nicht nur die Aktionäre zur Kasse gebeten werden sollen, sondern im Notfall auch die Inhaber von Obligationen den Schaden mittragen sollen, indem ein Teil des Obligationenkapitals in Eigenmittel umgewandelt wird. Man könnte noch weiter als Prof. Ammann gehen und allenfalls prüfen, ob zum Wohle aller Bankgläubiger nicht sämtliche Passiven, soweit es sich um echte Fremdmittel handelt, zur Rekapitalisierung einer Bank herangezogen werden sollen. Wenn eine Bank aufgrund verschärfter Eigenmittelvorschriften 5% Eigenkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme haben müsste und beispielsweise 3% davon verlieren würde, dann müssten die bisherigen Aktionäre die verlorenen 60% des Eigenkapitals wieder aufstocken. Möglicherweise sind nicht alle bisherigen Aktionäre willens und in der finanziellen Lage, diese Rekapitalisierung vorzunehmen. Müssten die Fremdkapitalgeber (ohne Rückstellungen etc.) diese Eigenkapitallücke mit einer Wandlung von Fremd- in Eigenkapital schliessen, dann wären sie gezwungen nur einen Bruchteil ihres Gläubigerguthabens (z.B. 4%) umzuwandeln. Dieses Geld wäre auch nicht verloren, sondern stände ihnen in Form von Aktien der sanierten Bank zu Eigentum. Solche Sanierungen sind ja auch für spezialisierte Private Equity Unternehmen (PE) nichts Ungewöhnliches. Diese PE kaufen Obligationen von notleidenden Unternehmen zu tiefen Preisen auf und beteiligen sich gleichzeitig am Aktienkapital einer notleidenden Unternehmung. Sehr oft sind beide, Obligationen und Aktien am Kapitalmarkt zu gedrückten Preisen erhältlich, weil die Investoren eine Pleite befürchten. Werden nun diese z.B. zu 30% erworbenen Anleihen in Aktienkapital umgewandelt, dann verschwindet nicht nur ein verzinsbarer Schuldenberg. Gleichzeitig wird die Eigenkapitalbasis gestärkt und die Bonität kann sich dadurch massiv verbessern.

Das bedingte Kapital ist nicht mit einer **Zwangswandelanleihe** zu verwechseln. Letztere muss innerhalb einer Wandlungsfrist, unabhängig von der Eigenmittelsituation einer Bank, in Eigenkapital umgewandelt werden, wie dies im Falle der UBS-Zwangswandelanleihe 2008/09 der Fall war. Dieses Instrument kann jedoch für angeordnete Kapitalerhöhungen eingesetzt werden, zumal es sich bei diesen Anleihen in der Regel um nachrangige Anleihen handelt. Die UBS-Wandelanleihe hatte zudem die Verpflichtung, die Zinsen auch nach der Wandlung bis zum ursprünglichen Verfall der Anleihe zu bezahlen.

**Heute stehen zahlreiche unterkapitalisierte europäische Onshore-Banken zum Verkauf. Da mit einer weiteren Anhebung der Eigenmitteldecke (Tier 1) von 12% auf 13.5% gerechnet werden muss, können Banken wie Julius Bär, Vontobel oder Sarasin, diese Chance jedoch nicht wahrnehmen, günstig Banken aufzukaufen. Sie stehen nämlich auch im Wettbewerb mit anderen europäischen Banken, die viel tiefere Kapitalsätze erfüllen müssen. Konkret muss die akqui-**

***rierende Schweizer Bank nicht nur den vollen Preis für die Übernahme bezahlen, sondern auch noch für die Rekapitalisierung der übernommenen Bank auf 13.5% besorgt sein. Die Finma verunmöglicht mit der geschaffenen Rechtsunsicherheit bezüglich der künftigen Eigenmittelanforderungen den mittelgrossen Banken einen strategischen Befreiungsschlag.***

Anstelle eines "bedingten Kapitals" könnte man auch wieder **teileinbezahlte Aktien** schaffen, wie diese noch vor 20 Jahren vor allem bei Schweizer Versicherungen üblich waren. Tritt ein Liquiditätsengpass oder ein Solvenzproblem ein, dann werden die Aktionäre gezwungen, den noch nicht liberierten Betrag ihrer Aktien einzubezahlen. Verzichten sie auf die geforderte Nachfinanzierung, dann verfällt ihre bisherige Aktie, die das Unternehmen dann wieder im Publikum platzieren kann. Der sogenannte Kaduzierungsgewinn fällt dem Unternehmen zu. Es versteht sich von selbst, dass teileinbezahlte Aktien nur Namenaktien sein können, deren Eigentümer im Aktienregister eingetragen sind.

**2.3. Liquiditätsratios:** Im Herbst 2008 verfügte die Finma für die Grossbanken neue Liquiditätsvorschriften. Diese sollen ab Mitte 2010 gestaffelt eingeführt werden, damit keine prozyklischen Effekte ausgelöst werden. Die Liquiditätsengpässe, die im globalen Finanzsystem eingetreten sind und zur Verschärfung der Finanzkrise beigetragen haben, sind zu einem wesentlichen Teil auf Refinanzierungsmodelle vieler Grossinstitute zurückzuführen, die glaubten, dass sie sich dank oder trotz ihrer Grösse unbegrenzt über das Interbankengeschäft kurzfristig zu günstigen Konditionen Geld beschaffen könnten. Das durch Grossverluste und vermutete faule Bilanzaktiven entstandene Misstrauen unter den Banken führte jedoch zu einem abrupten Versiegen dieser Liquiditätsquellen bzw. zu einer massiven Verteuerung der Mittelbeschaffung innert weniger Tage. Die grosse Abhängigkeit vom Interbankengeschäft wurde u.a. Northern Rock zum Verhängnis.

Die Vorstellungen über die Mindestliquidität gehen in die Richtung, dass eine Bank über genügend liquide Aktiven verfügen muss, um in einer Krise den Mittelabfluss über 30 Tage bewältigen zu können. Diese Definition kann zwar ein Anhaltspunkt dafür sein, wie viel Liquidität benötigt würde, wenn man nur die normalen Abflüsse ohne gleichzeitigen Neugeldzufluss über einen Monat betrachtet. Im Krisenfall könnten die Liquiditätsabflüsse jedoch viel höher ausfallen als in Normalzeiten, vor allem dann, wenn ein Finanzinstitut unter Verdacht von Liquiditäts- oder Solvenzproblemen steht. Solche Panikreaktionen können auch durch unfundierte oder gezielte Gerüchte entstehen. Deshalb ist eine solche Definition der Mindestliquidität nur eine erste Richtgrösse.

Für die neuen Liquiditätsvorschriften auf globaler Basis ist der Basler Ausschuss (FSB) zuständig. Die FINMA hat jedoch vorzeitig eigene Modelle, die mit den Grossbanken abgestimmt sind, eingeführt. Diese neuen Vorschriften müssen bis 2011 zu 100% erfüllt sein. Bezüglich verschärfter Liquiditätsvorschriften geht die Stossrichtung der Regulierung in Richtung „verbesserte strukturelle Liquidität“, d.h. der Fristenkongruenz der Bankbilanzen wird eine höhere Bedeutung zugemessen.

**BIZ Konsultativbericht:** Dieser Bericht ist ein Ergänzungsbericht zu den "Sound Principles" vom Dezember 2008. Er befasst sich mit den quantitativen Mindeststandards. Auch bezüglich der geplanten verschärften Liquiditätsvorschriften soll eine quantitative Wirkungsanalyse erstellt werden. Die Implementierung und die Dosie-

rung sind noch nicht bekannt. Details dazu dürften frühestens Ende 2010 bekanntgegeben werden.

Auch die Aktivseite der Bilanz dürfte im Hinblick auf die Liquidität zusätzlich reguliert werden. Hier besteht allerdings ein latenter Interessenskonflikt, wenn der Staat vorschreibt, dass die Banken aus Liquiditätsgründen mehr marktgängige, rasch verkäufliche Staatsanleihen halten müssten. Damit würden die Banken unter dem Deckmantel von Liquiditätsvorschriften gezwungen, die Regierungen kostengünstig zu finanzieren. Per Saldo werden auch verschärfte Liquiditätsvorschriften (längere Laufzeiten des Fremdkapitals, geringere Renditen der Aktiven) zu einer Kostensteigerung führen. In Bezug auf Liquiditätsratios hat Neuseeland erste Vorschriften erlassen: Die Liquidität soll über 2 „Mismatch“-Ratios und eine neu einzuführende CFR (Core Funding Rate) gesteuert und überwacht werden. Die CFR schreibt vor, dass mindestens 75% der Bankausleihungen mit Kundeneinlagen im engeren Sinne (Spar- und Anlagekonti etc.) und mit Grossfinanzierungen (Interbankengeschäft, Anleihen) mit mindestens einem Jahr Restlaufzeit refinanziert sein. Die Kundengelder dürften dank der Einlagenversicherung selbst in einem Krisenfall nicht rasch abgezogen werden und die längerfristigen Refinanzierungen können nicht vorzeitig aufgelöst werden. Die neuseeländische Reservebank rechnet mit einer Verteuerung der Refinanzierungskosten von 10-20 Basispunkten. Internationale Banken, bzw. ihre Mutterhäuser könnten jedoch weiterhin in ihren Stammländern kurzfristige Gelder aufnehmen und diese ihren Töchtern kurzfristig zur Verfügung stellen. Um solche Umgehungen auszuschliessen erscheint eine Konzernbetrachtung in Ergänzung zu den ländermässigen Liquiditätsratios zweckmässig. Liquiditätsvorschriften müssen ebenso überlegt eingeführt werden wie erhöhte Eigenmittelvorschriften, denn sie können zu unerwünschten Reaktionen der Marktteilnehmer führen. Gemäss einer Analyse der Credit-Suisse würde sich die aktuelle CFR der britischen Grossbank Lloyds auf rund 60% belaufen. Eine Erhöhung der CFR auf die von Neuseeland geforderten 75%, würde zu einem Einbruch der Zinserträge von rund £ 4 Mrd. führen, weil sich die Refinanzierung verteuern würde. Als Alternative könnte Lloyds deshalb auch die Ausleihungen abbauen, was wiederum das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen könnte. Die Refinanzierungskosten können sich aber selbst für jene Banken verteuern, die die CFR erfüllen, denn der Kampf um Kundeneinlagen und längerfristige „Wholesale“-Gelder könnte die Zinssätze für sämtliche dieser Refinanzierungsgelder in die Höhe treiben. Wenn dadurch z.B. auch in der Schweiz die Sparzinsen ansteigen würden, könnten zusätzliche Umlagerungen von Fremdwährungsanlagen in den Franken erfolgen, was wiederum zu unerwünschten Währungseffekten (Aufwertung des Franken) führen könnte.

In den USA diskutieren die Gesetzgeber, sowohl die US-Fed als auch die FDIC (Federal Deposit Insurance Corp's Temporary Liquidity Guarantee Program (TLGP) permanente Liquiditäts-Kreditlimiten. Damit sollen Liquiditätsengpässe von sonst solventen Finanzinstituten vermieden werden. Diese Rückgriffsmöglichkeit soll denn auch nur solventen Instituten offen stehen. Die Definition von "solventen Instituten" ist jedoch nur rudimentär festgelegt, indem vorausgesetzt wird, dass die liquiditätssuchenden Institute mehr Aktiven als Verbindlichkeiten an Kreditoren haben sollen. Konkret ist gemeint, dass die Kundenausleihungen zu 100% mit Kundeneinlagen finanziert sein müssten. Als in Japan in den frühen 90er-Jahren die Bankenkrise ausbrach, übertrafen die Kundenausleihungen die Einlagen um 25%, heute liegen sie um rund 22% darunter. Auch in den USA lag diese Ratio im Höhepunkt des Kreditbooms bei rund 113%, wobei darin die verbrieften Produkte in den Handelsbüchern

nicht enthalten waren. Heute liegt sie etwas über 90%. In der Schweiz hängt die Höhe dieser Ratio auch von der Definition der Kundengelder ab.

**Die SNB hat im Zuge der Liquiditätskrise im Interbankengeschäft auch neuartige Instrumente inkl. Swaps eingesetzt. Der Einsatz und das Ausmass solcher Liquiditätshilfen erfordert allenfalls weitere Abklärungen bezüglich Marktverzerrungen und Verfälschungen der Geldpolitik. In den USA werden ebenfalls neue Wege gesucht, um notleidenden Finanzinstituten liquide Mittel zuzuführen. Geprüft wird u.a. die Verbriefung und der Verkauf von Steuergutschriften (steuerlich anrechenbare Verluste). Solche Instrumente könnten auch in der Schweiz geprüft werden. Eine höhere Liquiditätshaltung ist zwar zu begrüssen, doch solche brachliegenden Gelder auf der Aktivseite der Bilanz, müssen auf der Passivseite verzinst werden. Es entstehen hohe Kosten, die letztlich von den Kunden getragen werden müssen. Zudem besteht die Gefahr, dass Staaten den Banken Vorschriften machen, Liquidität in Form von Staatsanleihen zu halten. Damit schancen sie sich günstige Finanzierungsquellen zu. Auch im Falle der Liquiditätsratios hängt der Nutzen und die zusätzliche Sicherheit für die Kunden und das System von der Dosierung und der Ausgestaltung der Art der akzeptierten Liquiditätshaltung ab.**

**2.4. Salärstrukturen:** Obwohl bis heute nicht schlüssig nachgewiesen ist, dass Anreizsysteme zum Eingehen übermässiger Risiken geführt haben, ist die Eindämmung der hohen Managerlöhne in der Realpolitik eine der Hauptstossrichtungen zur Bewältigung des TBTF-Problems. Das Eingehen von hohen Risiken kann mit asymmetrischen Salärstrukturen begünstigt werden. Gemeint ist, dass z.B. Händler bei grossen Handelserfolgen am Gewinn beteiligt werden, bei Verlusten aber höchsten den Bonus nicht erhalten. Variable Salärkomponenten alleine müssen aber nicht zwingend zu Grossverlusten in Krisensituationen führen. Viele Banken mit hohen variablen Salärkomponenten haben auch in der Finanzkrise gut gearbeitet. Andererseits sind zahlreiche kleine US-Banken ohne Millionensaläre bankrott gegangen, so wie anfangs der 90er-Jahre auch in der Schweiz viele Regionalbanken und selbst Kantonalbanken insolvent wurden.

Die Finma (Februar 2010) erachtet die heutige Regelung des Vergütungssystems im Finanzsektor für ausreichend, denn das Bundesgesetz gibt ausreichend Kompetenz für Eingriffe in das Risiko-Management, wozu auch die Salärierung gehört. Heute müssen substanzielle Anteile der Saläre bzw. der Boni aufgeschoben werden, damit nicht kurzfristige Gewinne zur Gehaltsmaximierung angestrebt werden. Die Finma überprüft die Transparenz und die Einhaltung der Standards. Verletzungen werden korrigiert, aber es erfolgt kein Entzug der Betriebsbewilligung (Banklizenz) bei Nichteinhaltung des Finma-Rundschreibens "Vergütungssysteme".

Auf die **Anfrage 08.1139 von NR Johann Scheider-Ammann** im Dezember 2008, der vom Bundesrat wissen wollte, wie dieser in Zukunft vorzugehen gedenke, um der Schaffung falscher Anreizstrukturen der obersten Führungsorgane von systemrelevanten Unternehmen vorzubeugen, antworte der Bundesrat wie folgt:

1. "Auf der rechtlichen Ebene sollten in einem liberalen Wirtschaftssystem schwergewichtig das Gesellschafts- und das Aufsichtsrecht geeignete Rahmenbedingungen schaffen, damit die Aufgabe der Unternehmensleitung in einer verantwortungsvollen Weise wahrgenommen wird. Die im Parlament hän-



gige Aktienrechtsreform enthält einige gewichtige Elemente, welche die Interessen des Verwaltungsrates und der mit der Geschäftsführung betrauten Personen stärker mit denjenigen der Aktionäre und Anspruchsgruppen am dauerhaften Gedeihen der Gesellschaft in Übereinstimmung bringen (z. B. Präzisierung des Sorgfaltsmassstabs im Bereich der Vergütungen; die Kompetenzen der Generalversammlung bei der Genehmigung der Vergütungen des Verwaltungsrates; Senkung der Schwellenwerte zur Ausübung der Aktionärsrechte wie Sonderprüfungen). Gegen Ende 2007 nahm zudem die Eidgenössische Revisionsaufsichtsbehörde ihre Tätigkeit auf. Die Revisionsunternehmen, die Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien oder mit Anleiheobligationen revidieren, wurden damit einer strengen Aufsicht unterstellt. Schliesslich werden von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) aufgrund ihrer aufsichtsrechtlichen Kompetenzen zusätzliche Bestimmungen betreffend Vergütungssysteme vorangetrieben. Diese Bestimmungen wirken zudem über den Kreis der Personen mit Organstellung hinaus.

2. Der Bund ist - spezialgesetzliche oder vertragliche Grundlagen vorbehalten - nicht verpflichtet, eine private Gesellschaft, die in Schwierigkeiten geraten ist, vor dem Konkurs zu bewahren. Unterstützt der Bund dennoch eine solche Gesellschaft, so kann er diese Hilfe an Bedingungen knüpfen, wobei er aber bei Aktiengesellschaften die Grundprinzipien des Aktienrechtes, z. B. die Gleichbehandlung der Aktionäre, beachten sollte. Er kann die zuständigen Organe beispielsweise zur Abklärung verpflichten, ob Verantwortlichkeitsklagen gegen frühere Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsführung erfolgsversprechend sind. Die Aktivlegitimation zur Geltendmachung von Rückerstattungs- und Schadenersatzansprüchen (Art. 678 bzw. Art. 754 des Obligationenrechtes, OR) liegt aber in erster Linie bei der geschädigten Gesellschaft und ihren Aktionären (dies können auch Pensionskassen sein). Die Kapitalmehrheit kann zudem gültig über die Anhebung einer Verantwortlichkeitsklage gegen den Verwaltungsrat beschliessen, der die Gesellschaft kontrolliert (Art. 693 OR). Im Rahmen der hängigen Aktienrechtsreform soll diese Möglichkeit auf den Bereich der Rückforderungsklage ausgedehnt werden.

Erleidet der Bund aufgrund der Unterstützung einer Gesellschaft oder der mit ihr verbundenen Personen einen unmittelbaren Schaden, so stehen ihm Möglichkeiten offen, diesen Schaden geltend zu machen oder sogar abzuwenden. Je nach juristischer Qualifizierung der Unterstützungsvereinbarung ist öffentliches Recht oder Zivilrecht anzuwenden. In Betracht zu ziehen sind u. a. folgende Möglichkeiten:

- Als Gesellschaftsgläubiger oder sogar als Aktionär könnte der Bund gestützt auf das Aktienrecht (u. a. Art. 754 OR) einen unmittelbaren Schaden geltend machen.
- Unterliegt die Vereinbarung zur Unterstützung dem Zivilrecht, so stünden dem Bund vermutlich die Haftungsbestimmungen des allgemeinen Haftpflicht- und Vertragsrechtes (u. a. Art. 41ff. und Art. 97ff. OR) zur Verfügung, wenn die Gesellschaft schuldhaft Haupt- und Nebenpflichten im Rahmen der Unterstützungsaktion verletzt und ihm daraus ein Schaden entstanden ist.
- Das Bankengesetz sieht in Artikel 26 verschiedene Schutzmassnahmen vor, die bereits bei ernsthaften Liquiditätsproblemen von der Finma - auch superprovisorisch - ergriffen werden können.

- Werden Insolvenzenschädigungen an Arbeitnehmer ausgerichtet, so gehen deren Rechte, insbesondere die Privilegien gemäss Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG), im Umfang der Leistungen auf die Arbeitslosenversicherung über.
- Im Rahmen der hängigen Aktienrechtsreform soll die Aktivlegitimation für die Rückforderungsklage auf Gesellschaftsgläubiger ausgedehnt werden, und die Rückforderung zu hoher Vergütungen soll unter erleichterten Voraussetzungen möglich sein (Art. 678 E-OR).
- Zudem ist - u. a. gestützt auf die Erfahrungen im Zusammenhang mit der Liquidation des Swissair-Konzerns - geplant, das Nachlassverfahren des SchKG zu überarbeiten und punktuell zu ergänzen; gerade auch bei grossen Unternehmen soll zumindest ein Teil des Geschäftsbetriebes leichter einer Sanierung zugeführt werden können.

Ein unmittelbarer Handlungsbedarf zu weiteren gesetzlichen Massnahmen ist deshalb zu verneinen."

Die Personalkosten bilden den grössten und wichtigsten Kostenblock der Banken und gutes Personal ist "flüchtiger" als die Kundschaft. Werden die Fixlöhne zulasten der variablen Lohnanteile (Boni etc.) erhöht, verlieren die Banken an Flexibilität und künftige Rückschläge müssen dann über Personalabbau statt über Bonus-Kürzungen aufgefangen werden. Auch der neue Präsident der SNB spricht sich u.a. deswegen gegen die Abschaffung variabler Entschädigungskomponenten aus. Die Vergütungsfrage soll sich im Zuge der Neuregulierung des Finanzsektors ohnehin normalisieren, weil die regulierungsbedingten Mehrkosten und Mindererträge teilweise auf das Personal abgewälzt werden. Die happigen Lohnunterschiede des Finanzsektors zu anderen Branchen lassen sich einerseits durch die hohe Wertschöpfung, die wiederum teils Folge eines eingeschränkten Wettbewerbes ist, aber auch durch die hohen Lebenskosten in den Finanzzentren dieser Welt (Wohnungen, Steuern) und den hohen Ausbildungsstand der Spezialisten erklären. Im Gegensatz zur negativen Stimmung in der Schweiz gegen die "Abzocker" wollen ausländische Investoren, die heute die Mehrheit an den Schweizer Grosskonzernen im Finanzsektor halten, Spitzenkräfte nicht verlieren, weshalb von dieser Seite her wenig Druck auf die Salärstrukturen der Schweizer Banken ausgeht. Die Lohnsummen der grossen Schweizer Finanzinstitute entwickelten sich seit Ausbruch der Finanzkrise wie folgt:

<b>UBS</b> <b>CHF</b>	<b>(ab 2004 teilweise restated)</b>		<b>Durch-</b>		<b>Brutto-</b>	<b>Reinge-</b>	<b>Dividen-</b>	<b>Steuern</b>	<b>Verwal-</b>	
<b>Mio.</b>	<b>Beschäftigte</b>	<b>Personal-</b>	<b>schnitt</b>	<b>Mgmt.</b>	<b>ertrag</b>	<b>winn</b>	<b>den-</b>	<b>Vermögen</b>		
	<b>Ende</b>	<b>kosten</b>	<b>CHF</b>	<b>+ VR</b>			<b>summe</b>			
2000	71076	30215	17163	241474	n.a.	36402	7792	1764	2320	2445
2001	69985	29163	19828	283318	n.a.	37114	4973	2517	1401	2448
2002	69061	27972	18524	268227	147.1	34107	3530	2365	676	1959
2003	65929	26662	17231	261357	158.4	35627	5904	2929	1593	2133
2004	67424	25990	18189	269770	190.6	36268	7530	3261	2073	2217
2005	69569	26028	20696	297489	222.4	40470	13532	3375	2270	2652
2006	78140	27018	24031	307538	246.8	47484	11527	4582	2998	2989
2007	83560	27884	25515	305349	83.5	31721	-5247	0	1369	3189
2008	77783	26406	16262	209069	22.6	796	-21292	0	-6837	2174
2009	65233	24050	16543	253599	?	22601	-2736	0	-443	2233

<b>Credit Suisse (ohne Winterthur)</b>	<b>Durch-</b>	<b>Brutto-</b>	<b>Reinge-</b>	<b>Dividen-</b>	<b>Steuern</b>	<b>Verwal-</b>				
<b>CHF</b>	<b>Beschäftigte</b>	<b>Personal-</b>	<b>schnitt</b>	<b>ertrag</b>	<b>winn</b>	<b>tete</b>				
<b>Mio.</b>	<b>Ende</b>	<b>kosten</b>	<b>CHF</b>	<b>+ VR</b>	<b>den-</b>	<b>Vermögen</b>				
	<b>Schweiz</b>				<b>summe</b>					
2004	41200	11951	290073	147.1	27033	5628	2330	1293	1068	
2005	44600	13974	313318	122.1	30489	5850	2470	927	1319	
2006	44900	15520	345657	178.3	38143	11327	3165	2394	1485	
2007	48100	16098	334678	187.5	39321	7760	2791	1248	1555	
2008	47800	21000	13254	277280	117.6	9268	-8218	118	-4596	1174
2009	47600	21000	15013	315399	?	33294	6724	2338	1835	1229

Bemerkenswert sind die grossen Lohnunterschiede innerhalb des UBS-Konzerns, je nach Region und Geschäftsfeld. Während die Saläre im UBS-Konzern im Privat- und Retailbanking der Schweiz rund 25% tiefer liegen als in den USA, erreichen die Durchschnittslöhne in der Schweiz sogar nur 66% jener der Global Asset Management Beschäftigten und sogar nur 53% der Investmentbanker.

<b>UBS</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>Veränderung</b>
<b>pro Kopf</b>	<b>CHF</b>	<b>CHF</b>	<b>in %</b>
<b>Schweiz</b>	<b>188'653</b>	<b>189'192</b>	<b>-0.29</b>
<b>Amerikas</b>	<b>249'985</b>	<b>241'613</b>	<b>3.46</b>
<b>Investment-</b>			
<b>banking</b>	<b>355'419</b>	<b>321'265</b>	<b>10.63</b>
<b>Global</b>			
<b>Asset Mgt.</b>	<b>286'949</b>	<b>268'217</b>	<b>6.98</b>

Die 20 grössten Banken im Westen haben für 2009 Löhne und Boni in Höhe von USD 293.3 Mrd., was gegenüber 2008 einer Zunahme um 10,4% entspricht.

Auf internationaler Ebene befasst sich ebenfalls der FSB mit der Frage von Anreizsystemen.

**FSB Empfehlungen:** Der FSB hat bereits im April 2009 ein erstes Arbeitspapier zum Thema "Principles for sound Compensation Practices" publiziert. Anlass dazu war die Feststellung, dass hohe kurzfristige Unternehmensgewinne zu hohen Bonusausschüttungen führten, ungeachtet der längerfristigen Risiken, die übernommen wurden und teilweise in den Büchern blieben. Deshalb empfahl der FSB schon damals Kompensationssysteme so zu ändern, dass das Risiko und das Risikomanagement gebührend berücksichtigt würden. Der FSB wies aber auch schon damals darauf hin, dass jene, die vorzeitig und freiwillig restriktivere Honorierungssysteme umsetzen, einen Wettbewerbsnachteil erleiden würden. Der FSB will weder Kompensationssysteme vorschreiben noch die Höhe von Entlohnungen festlegen. Aber er möchte Kompensationssystem unterbinden, die zum Eingehen exzessiver Risiken ermuntern. Als erster Schritt hat der FSB 9 Prinzipien empfohlen:

1. Der Verwaltungsrat und nicht nur die Geschäftsleitung muss das firmeneigene Kompensationssystem, seine Ausgestaltung und Handhabung aktiv überwachen.

2. Der Verwaltungsrat muss das Kompensationssystem auch im Hinblick auf die Risikoübernahmen überwachen und anpassen, damit es so wie beabsichtigt funktioniert.
3. Die Unabhängigkeit der Beschäftigten in der Finanz- und Risikokontrolle muss sichergestellt sein. Sie müssen über ausreichende Kompetenzen verfügen und sie müssen ausreichend saläriert werden, unabhängig von den Geschäftsbereichen, die sie überwachen und ihrer Verantwortung entsprechend.
4. Die Kompensation muss im Verhältnis für alle Arten von eingegangenen Risiken stehen.
5. Die Kompensation muss symmetrisch zu den eingegangenen Risiken ausgestaltet sein. Das Gesamtergebnis eines Unternehmens ist ebenso zu berücksichtigen und Einzelboni sollen bei Verlusten in Unterbereichen oder bei einem Gesamtverlust des Unternehmens gänzlich entfallen.
6. Die Kompensation muss den längerfristigen Risikoengagements entsprechen. Die Auszahlung von Bonifikationen muss sich nach der Fristigkeit der eingegangenen Risiken richten.
7. Die Aufteilung der Kompensation in Barabgeltung, Aktien und andere Formen muss im Einklang mit den eingegangenen Risiken stehen.
8. Die Aufsicht über die Kompensationspraxis muss streng und nachhaltig erfolgen und Mängel müssen von der Aufsicht sofort behoben werden.
9. Die Unternehmen müssen alle Stakeholders klar, umfassend und zeitgerecht über die Kompensation informieren.

Am 10. Januar 2010 doppelte der FSB mit einer noch detaillierteren 50-seitigen "Compensation Principles and Standard Assessment Methodology" Empfehlungsstudie nach, die im Wesentlichen die obigen 9 Prinzipien vertieft darstellt und Empfehlungen für die praktische Umsetzung macht. Es geht dabei um Fragen wie den Kreis der diesen Regeln zu unterwerfenden Finanzinstitute, um den betroffenen Personenkreis und zahlreiche weitere wichtige Details. Im Frühjahr 2010 wird der FSB eine Peer Review zu den Vergütungspraktiken veröffentlichen. Die USA, aber vermutlich auch China werden sich aufgrund diverser Äusserungen aus der Politik und der Bankenwelt kaum in die FSB-Empfehlungen einbinden lassen. Damit könnten wieder unterschiedliche Wettbewerbssituationen entstehen.

**FINMA-Rundschreiben Vergütungssysteme:** Basierend auf diesen Vorarbeiten des FSB hat die FINMA am 11. November 2009 ein Rundschreiben zur Thematik "Vergütungssysteme" publiziert, das anfangs 2010 in Kraft trat. Es ist zwar als Reaktion auf die Vernehmlassung nur für die 7 grössten Banken und die 5 grössten Versicherungen der Schweiz gültig, wobei die Regelung z.B. für die Axa nur für die Schweiz gilt, während die übrigen Finanzinstitute dieser Regelung global unterliegen. Hier ergeben sich Ungleichbehandlungen. Sollte eines der grossen Finanzinstitute wider Erwarten doch eine ausländische Holding errichten, an der das Schweizer Geschäft angehängt wird, dann dürften die FINMA-Vergütungsregeln, wenn überhaupt, vom Ausland und nicht mehr von der Schweiz festgelegt werden.

Das Rundschreiben Vergütungssysteme soll die Vergütungspraktiken in der Finanzbranche nachhaltig zu beeinflussen. Vergütungssysteme sollen keine Anreize schaffen, unangemessene Risiken einzugehen und damit möglicherweise die Stabilität von Finanzinstituten beeinträchtigen. Ein Hauptaugenmerk liegt dabei auf den variablen Vergütungen. Die Erfahrungen der letzten Jahre hätten gezeigt, dass Vergütungssysteme für das Risikomanagement von Finanzinstituten von erheblicher Bedeutung seien. Vergütungssysteme mit falschen Anreizen können dazu verleiten, unangemessene Risiken einzugehen, und so die Substanz und Ertragskraft eines Finanzinstituts gefährden. Die Finma unterstellt die Vergütungspolitik von Finanzinstituten gestützt auf die Organisationsvorschriften der Finanzmarktgesetze daher aufsichtsrechtlichen Regeln.

In ihrem Rundschreiben bleibt die Finma trotz vieler kritischer Reaktionen grundsätzlich auf der Linie ihres Anhörungsentwurfs. Sie nahm aber einige wesentliche Änderungen vor. Nebst dem eingeschränkten Geltungsbereich für die 12 grössten Finanzinstitute wurde die Anbindung an den Begriff des ökonomischen Gewinns durch den wirtschaftlichen Erfolg ersetzt, der jedoch alle Kapitalkosten (inkl. den Eigenkapitalkosten) und das Risikoprofil des Finanzinstituts berücksichtigen muss. Die Anpassung gesteht den Instituten mehr Flexibilität zu, hält aber am Charakter der variablen Vergütungen als Erfolgsbeteiligung fest. Klargestellt wurde zudem, dass Provisionsmodelle, wie sie beispielsweise in der Versicherungswirtschaft üblich sind, zwar von der Vergütungsregulierung erfasst werden, aber keineswegs verunmöglicht werden sollen. Die Forderung nach einer absoluten oder relativen Begrenzung der Maximalhöhe folgte die Finma nicht. Auch eine Einschränkung der Anwendbarkeit des Rundschreibens auf die beiden Grossbanken kam für die Finma nicht in Frage.

Das Rundschreiben richtet sich an alle Banken, Effekthändler, Versicherungen sowie an alle Bewilligungsträger nach Kollektivanlagengesetz (KAG). Grosse Banken und Versicherungen sind zu einer zwingenden Umsetzung verpflichtet. Der Geltungsbereich wird durch Schwellenwerte auf Basis der erforderlichen Eigenmittel für Banken und der geforderten Solvabilitäts-Spanne bei Versicherungen festgelegt. Einbezogen sind Institute, die mindestens über CHF 2 Mrd. erforderliche Eigenmittel bzw. Solvabilität verfügen müssen. Mit der Festlegung der gegenüber der Anhörungsvorlage erhöhten Schwellenwerte will die Finma vermeiden, dass den kleinen und mittleren Instituten unverhältnismässiger Umsetzungsaufwand entsteht. Die jährliche Publikation eines von einer Prüfgesellschaft verfassten Berichts über die Salärrierung ist mit grossem Aufwand verbunden. Für kleinere Institute stellen die Grundsätze des Rundschreibens jedoch Leitlinien dar, an denen sie sich bei der Festlegung ihrer Vergütungspolitik orientieren sollen. Die Finma wird die Vergütungsthematik in ihrem risikobasierten Aufsichtsprozess vertieft einbeziehen. Sie behält sich vor, einzelne Institute unabhängig der Schwellenwerte verbindlich dem Rundschreiben zu unterstellen. Die Finma wird von dieser Möglichkeit Gebrauch machen, wenn dies aufgrund des Risikoprofils oder aufgrund von Missständen und unangemessenen Vergütungspraktiken angebracht ist.

Ein besonderes Augenmerk des Rundschreibens gilt dem Umgang mit variablen Vergütungen. Die Finma erachtet variable Vergütungen als Beteiligung der Mitarbeitenden am Erfolg des Unternehmens, indem sie verlangt, dass alle variablen Vergütungen vom Unternehmen langfristig auch verdient werden. Variable Vergütungen sind daher abhängig vom wirtschaftlichen Erfolg des Instituts, wobei die Nachhaltig-

keit dieses Erfolges und die eingegangenen Risiken berücksichtigt werden müssen. Alle Kapitalkosten des Unternehmens sind dabei einzubeziehen, somit auch die Risikokosten der Eigenkapitalgeber bzw. Anteilseigner. Zudem sind die Auswirkungen der Vergütungspolitik auf die Kapital- und Liquiditätssituation der Institute zu berücksichtigen. Das Rundschreiben beschränkt die Höhe der variablen Vergütungen nicht. Es soll aber verhindern, dass allein die Übernahme grosser Risiken und kurzfristige, nicht nachhaltige Erträge zu hohen variablen Vergütungen führen.

Zudem erwartet die Finma, dass Personen im Top-Management mit massgeblicher Risikoverantwortung oder hohen Gesamtvergütungen einen bedeutenden Teil ihrer variablen Vergütung mit aufgeschobener Wirkung und damit risikogebunden erhalten. Indem der Wert der aufgeschobenen Vergütung, z.B. gesperrten Aktien, von der zukünftigen Entwicklung des Instituts und seiner Risiken abhängt, wird das Risikobewusstsein und der Anreiz zu nachhaltigem Wirtschaften gestärkt. Ergänzend begrüsst die Finma "Clawback" (Rückforderung) - oder "Malus"-Vereinbarungen. Diese haben den Vorteil, dass sich die Abgeltung an konkrete, dem Verantwortungsbereich eines Mitarbeitenden zuzuordnende Risiken, knüpfen lässt.

Die Finma setzt sich zudem dafür ein, dass durch Transparenz- und Berichterstattungspflichten die Marktdisziplin gestärkt wird. Sie fordert den Verwaltungsrat, wie vom FSB empfohlen, auf, die Vergütungspolitik des Unternehmens in einem Vergütungsbericht gegenüber Markt und Eigentümern offen zu legen. Die Finma verlangt eine summarische Offenlegung der Vergütungsstruktur für alle Mitarbeitenden. Die Finma sieht hingegen nicht vor, dass Vergütungen unter Namensnennung offen zu legen sind.

Das Rundschreiben der Finma definiert in erster Linie die Anforderungen an das Risikomanagement an und nicht die Regulierung der Bonushöhe oder -verteilung. Dabei schaue die Finma natürlich auch darauf, was international verlangt werde. Dort, wo die in nächster Zeit international umgesetzten Richtlinien weitergehen, werde sich die Finma überlegen, Anpassungen vorzunehmen. Hier stellt sich wieder einmal die Frage, warum sich die Finam an ausländischen Normen anlehnen muss bzw. warum sie nicht imstande ist eigene gültige Richtlinien zu erlassen. Saläre basieren meistens auf Arbeitsverträgen und diese für mehrere Zehntausend abzuändern ist nicht nur administrativ aufwendig. Oft ergeben sich daraus auch Rechtsfälle für die Banken. Deshalb sollten Schnellschüsse, die später rückgängig gemacht werden müssen, und provisorische Erlasse möglichst vermieden werden.

Die Bonusregelung könnte gemäss Raaflaub weiter verschärft werden, indem der Aufschub proportional zum Risiko ausgedehnt wird. Dies bedeutet, je höher ein Bonus ist, um so länger muss der Aufschub dauern. Der FSB macht in dieser Beziehung Vorgaben. Die Finma macht keine quantitativen Vorgaben, verlangt aber, dass garantierte Bonuszahlungen bei Stellenantritt als Sonderzahlungen auszuweisen sind. Das FSB limitiert solche Bonusgarantien auf ein Jahr.

**Eigentümer, nicht Staat soll über Saläre entscheiden:** Weltweit versuchen die Regierungen in die Salärpolitik von privaten Unternehmen einzugreifen. Dies trifft insbesondere für die Finanzbranchen zu. Solche Staatseingriffe sind schwerwiegend, denn sie wirken sich auf die Personalrekrutierung aus und verzerren den Wettbewerb. Zweifellos haben einige Salärexzesse und die Neidpolitik der Linken dazu geführt, dass den Anreizsystemen und den Salären heute eine grosse mediale Bedeu-

tung zukommt. Mit Salär- oder Bonuskürzungen wird man aber das TBTF-Problem kaum lösen können, denn wenn aus Salärgründen gutes Personal abwandert und mit schlechter qualifiziertem Personal ein unverändertes Geschäft weiterbetrieben wird, dann erhöht sich sogar die Gefahr von Fehlschlägen. Andererseits garantieren auch hohe Löhne keinen Geschäftserfolg und einen risikobewussten Umgang mit den Aktionärsgeldern.

Wenn der Staat bzw. die Finanzmarktaufsicht im Salärbereich reguliert, dann dürfen nicht Ethik und Moral oder Gerechtigkeitsempfinden der Massstab sein, sondern ausschliesslich die Relevanz für die Systemstabilität und der Schutz der Eigentümer der Finanzinstitute.

Saläre festzulegen ist in erster Linie Sache der Eigentümer, d.h. der Aktionäre und nicht des Staates. Staatseingriffe sind höchstens im Falle einer Staatsbeteiligung oder während der Zeit anderer staatlicher Finanzhilfe wie ausgesprochene Staatsgarantien akzeptabel. Die Idee, dass der Staat jederzeit in die Salärstruktur von systemrelevanten Finanzinstituten eingreifen dürfe, weil der Staat im Extremfall als Retter einspringen müsse, entspricht nicht einem freiheitlichen Wirtschaftsdenken. Die Stärkung der Widerstandskraft der Grossinstitute im Krisenfall hat über die Eigenmittelunterlegung und andere Instrumente und nicht mit dirigistischen Salärregulierungen zu erfolgen. Der Staatseinfluss muss in diesen Fragen auf ein Minimum beschränkt werden. Andererseits ist der Eigentümer zu stärken. Die SVP vertritt schon seit Jahren die Meinung, dass die Aktionärsrechte bzw. die Aktionärsdemokratie in den letzten Jahren verlüdert ist und das Prinzip "1 Aktien = 1 Stimme", wieder gestärkt werden muss. Die SVP hat die von Alt-Bundesrat Blocher initiierte Revision des Aktienrechtes von Anfang an als indirekten Gegenvorschlag zur "Abzocker-Initiative" des KMU-Unternehmers Minder unterstützt.

**Aktienrechtsrevision und "Abzocker-Initiative"**: Am 26. Februar 2008 reichte bekanntlich ein Initiativkomitee unter der Führung von Thomas Minder eine Eidgenössische Volksinitiative gegen die Abzockerei, die so genannte „Abzocker-Initiative“ mit 114'260 gültigen Unterschriften ein, die eine Änderung der Bundesverfassung mit der Aufnahme eines Art. 95 Abs. 3 fordert. Die Abzocker-Initiative will in der Bundesverfassung folgende Punkte verankern:

**I Die Bundesverfassung vom 18. April 1999 wird wie folgt geändert:  
Art. 95 Abs. 3 (neu)**

**3 Zum Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre sowie im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung regelt das Gesetz die im In- oder Ausland kotierten Schweizer Aktiengesellschaften nach folgenden Grundsätzen:**

**a. Die Generalversammlung stimmt jährlich über die Gesamtsumme aller Vergütungen (Geld und Wert der Sachleistungen) des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates ab. Sie wählt jährlich die Verwaltungsratspräsidentin oder den Verwaltungsratspräsidenten und einzeln die Mitglieder des Verwaltungsrates und des Vergütungsausschusses sowie die unabhängige Stimmrechtsvertreterin oder den unabhängigen Stimmrechtsvertreter. Die Pensionskassen stimmen im Interesse ihrer Versicherten ab und legen offen, wie**

**sie gestimmt haben. Die Aktionärinnen und Aktionäre können elektronisch fernabstimmen; die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung ist untersagt.**

**b. Die Organmitglieder erhalten keine Abgangs- oder andere Entschädigung, keine Vergütung im Voraus, keine Prämie für Firmenkäufe und -verkäufe und keinen zusätzlichen Berater- oder Arbeitsvertrag von einer anderen Gesellschaft der Gruppe. Die Führung der Gesellschaft kann nicht an eine juristische Person delegiert werden.**

**c. Die Statuten regeln die Höhe der Kredite, Darlehen und Renten an die Organmitglieder, deren Erfolgs- und Beteiligungspläne und deren Anzahl Mandate ausserhalb des Konzerns sowie die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder.**

**d. Widerhandlung gegen die Bestimmungen nach den Buchstaben a–c wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft.**

Zu dieser Volksinitiative veröffentlichte der Bundesrat am 5. Dezember 2008 eine Zusatzbotschaft, die als indirekten Gegenvorschlag zu dieser Initiative folgende Vorschriften zusätzlich aufnahm:

1. Genehmigung der Summe des Salärs für den Verwaltungsrat (VR) von börsenkotierten Aktiengesellschaften durch die Generalversammlung und zwingende Konsultativabstimmung über die Summe des Salärs für die Geschäftsleitung (GL).
2. Ausbau der statutarischen Kompetenzen der Generalversammlung.
3. Weitere Verschärfung der Klage auf Rückerstattung
4. Pflicht des Verwaltungsrates zum Erlass eines Vergütungsreglements und eines Vergütungsberichts.
5. Verschärfung der Sorgfaltspflicht des Verwaltungsrates bei der Salärfestsetzung.

Die Initianten erachten im Gesetzesentwurf des Bundesrates, der ursprünglich rund 140 Änderung und Ergänzung des Obligationenrechts (OR) zum Inhalt hatte, nur 3 ihrer 24 Forderungen für erfüllt, nämlich das Verbot der Organstimmrechtsvertretung, das Verbot der Depotstimmrechtsvertretung und die jährliche Einzelwahl der Verwaltungsratsmitglieder.

Bei all diesen geforderten Regulierungen steht die Politik vor dem Dilemma, die Vorteile des geltenden Aktienrechts, nämlich die Flexibilität der Unternehmen in ihrer Organisationsmöglichkeiten und die Wahlfreiheit der Aktionäre, gegen Einschränkungen abzuwägen, die die Standortvorteile der Schweiz beeinträchtigen könnten. Da der erste Entwurf vom „Vater der Aktienrechtsrevision“, von Altbundesrat Christoph Blocher stammt, verwundert es nicht, dass die SVP das Gros der Revisionsvorschläge unterstützt, auch wenn einige der Vorschläge die Standortattraktivität der Schweiz schwächen. Wenn aber die Corporate Governance nicht in Richtung der „Abzocker-Initiative“ neu geregelt wird, dann besteht eine grosse Chance, dass diese an der Urne angenommen wird.



Der Ständerat hat als Erstrat die Vorschläge des Bundesrates teilweise weiter entschärft, insbesondere auch aus ordnungspolitischen Überlegungen, dass staatliche Eingriffe in die Organisationsfreiheit nur dort erfolgen sollen, wo es zwingend notwendig ist. Dies betrifft insbesondere den vom Bundesrat vorgeschlagene Zwang für eine einjährige Amtszeiten von Verwaltungsräten sowie die geplante Einschränkung der Wahlfreiheit der Aktionäre bei der Stimmrechtsvertretung. Die SVP versuchte deshalb in der Kommissionsberatung des Nationalrates, die im Oktober 2009 begannen, nicht nur einige der Aufweichungen der Gesetzesrevision wieder rückgängig zu machen. Die SVP-Vertreter beantragten auch mit zusätzlichen Anträgen die Aktionärsdemokratie, d.h. die Eigentümerrechte zu stärken. Es sei beispielsweise an die Stimmrechtsbeschränkungen, an die Stimmrechtsaktien, an die willkürliche Verweigerung von Eintragungen von Namensaktionären, an die Meldepflichten (3%) und die damit einhergehende teils willkürliche Definition von Gruppenbildungen, die allerdings nicht im OR geregelt sind, erinnert, die letztlich nicht den Aktionären, sondern den Unternehmensleitungen und Verwaltungsräten dienen. Was als Schutz vor unerwünschten Übernahmen gut gemeint war, erweist sich zusehends als Nachteil, weil die Publikumsaktionäre in ihren Stimmrechten eingeschränkt werden und die Verwaltungsräte und Geschäftsleitungen dank diesen Stimmrechtsbeschränkungen und Frühwarnungssystemen frei schalten und walten können. Nach wie vor können auch Stimmrechte bei einzelnen Stimmrechtsvertretern gebündelt werden, die ohne Instruktionen meistens im Sinne des Verwaltungsrates ihre Stimmen abgeben. Die Vorstösse der SVP wurden in der Rechtskommission weitgehend abgelehnt. Nicht zuletzt deswegen hat die Mehrheit der Rechtskommission des Nationalrates Ende November 2009 der Abzocker-Initiative mit 10 zu 9 Stimmen zugestimmt. Sie widersetzt sich damit dem Bundesrat und dem Ständerat. Die Kommission hat sogar mit 14 zu 12 Stimmen beschlossen, die Minder-Initiative bereits in der Frühjahrsession ohne direkten oder indirekten Gegenvorschlag zu behandeln und die Minder-Initiative dem Nationalrat zur Annahme zu empfehlen.

Nachdem die FDP und die CVP zur Jahreswende 2009 von den Wirtschaftsverbänden entsprechend bearbeitet wurden, realisierten sie, dass die Abstimmung über die "Abzocker-Initiative" im derzeitigen Wirtschaftsumfeld wohl von Volk und Ständen angenommen würde, weshalb sie einen Rückkommensantrag stellten, damit der Volksinitiative ein Gegenvorschlag entgegengestellt werden kann. Dieser wurde in der Rechtskommission mit 17 zu 8 Stimmen beschlossen.

**SVP und Minder-Kompromiss:** Am 10. Februar 2010 überraschte die SVP (vertreten durch die Parteileitungsmitglieder Brunner, Blocher und Baader) und Mitgliedern der Rechtskommission (Schwander, Kaufmann, Stamm, Nidegger) und der Initiant der "Abzocker-Initiative", Thomas Minder, mit einer Pressekonferenz. An dieser wurde bekanntgegeben, dass das Initiativ-Komitee bereit sei, die Initiative zurückzuziehen, falls der von der SVP und dem Initiativ-Komitee ausgehandelte Kompromiss in den Räten akzeptiert werde. Die Rechtskommission des Nationalrates stand damit vor der Wahl, entweder den präsentierten Kompromiss-Vorschlag, der als indirekter Gegenvorschlag auf Gesetzesebene keine Volksabstimmung erfordert, anzunehmen, oder eine Volksabstimmung über die "Abzocker-Initiative" und allenfalls einen direkten Gegenvorschlag zu provozieren.

Der Kompromissvorschlag SVP/Minder beinhaltet 3 Kernanliegen und mehrere einschneidende Ergänzungen zur "Abzocker-Initiative". Dafür werden in mehreren Punkten weichere Vorschriften als in der ursprünglichen Volksinitiative vorgeschlagen.

Vorerst sei darauf hingewiesen, dass diese Vorschläge nur börsennotierte Unternehmen betreffen. Um ungerechtfertigte Exzesse bei den Verwaltungsrats- und Management-Entlöhnung zu unterbinden, sind im Kompromissvorschlag folgende 8 Massnahmen vorgesehen:

1. Jährliche Abstimmung der Generalversammlung (GV) über
  - a. Gesamtsumme der konsolidierten Grundvergütungen des VR für die kommende Amtsdauer
  - b. Gesamtsumme der konsolidierten zusätzlichen Vergütungen für das abgeschlossene Geschäftsjahr
2. Jährliche Abstimmung der GV über
  - a. Gesamtsumme der konsolidierten Grundvergütungen der Geschäftsleitung (GL) für aktuelles Geschäftsjahr
  - b. Gesamtsumme der konsolidierten zusätzlichen Vergütungen für das abgeschlossene Geschäftsjahr
3. Jährlich bindende GV-Abnahme des Vergütungsreglements, welches detailliert die Erfolgs- und Beteiligungspläne der Organmitglieder beinhaltet
4. Jährliche bindende GV-Abnahme des Vergütungsreglements, welches detailliert die Rentenansprüche der Organmitglieder beinhaltet
5. Prämien bei Firmenkäufen und -verkäufen an den VR oder die GL
  - a. Verbot, bei Firmenkauf und -verkauf von Gegenpartei Prämien zu empfangen
  - b. Verbot, bei Firmenverkauf von eigener Partei Prämien zu empfangen
  - c. Offenlegung der Prämien bei Firmenkäufen im Geschäftsbericht
6. Vollständige detaillierte und konsolidierte Offenlegung von Renten, Krediten, Darlehen inkl. Zinssätze, Laufzeiten etc. für VR-Mitglieder
7. **Bei Finanzdienstleistern stimmt die GV jährlich bindend über die konzernweite Gesamtsumme aller variablen Lohnbestandteile (Boni) für das vergangene Geschäftsjahr ab**
8. Rückerstattung von offensichtlich ungerechtfertigten Leistungen an Organmitglieder.

Die Kritik von Exponenten der Schweizer Wirtschaft an diesem indirekten Gegenvorschlag, die diesen Kompromiss teilweise sogar als Erpressungsversuch taxieren, zielt daneben. Es geht darum, die Hoheit über die Salärierung des VR und der GL dem Eigner und nicht dem Staat zu übertragen. Die Feststellung dass "die Sonderregelung für den Finanzsektor nicht notwendig sei, weil die Finma bereits darüber wache", bestätigt ja gerade die Tatsache, dass der Staat mehr Kompetenzen als die Eigner erhalten haben, was in einem freiheitlichen Wirtschaftssystem abzulehnen ist. An der Sitzung der Rechtskommission vom 25./26. Februar wurde trotz Kenntnisnahme des Kompromissvorschlages dann aber ein direkter Gegenvorschlag aus drei von der CVP, FDP und SP eingereichten direkten Gegenvorschlägen zusammengestellt. Am 10. März 2010 wurde im Nationalrat von der SVP (NR Kaufmann) nochmals versucht, mit einem Ordnungsantrag der Minder-Initiative und dem direkten Gegenvorschlag einen indirekten Gegenvorschlag entgegenzusetzen, aber dieser Vorschlag wurde mit 101 zu 91 Stimmen abgelehnt (SVP und FDP geschlossen dafür, die Linke inkl. Grüne, CVP und BDO geschlossen dagegen). Nach der Bereinigung des direkten Gegenvorschlages wird dieses Geschäft nochmals an den Ständerat zurückgehen, der dann allenfalls nochmals einen Versuch unternimmt, der Initiative einen wohldosierten, indirekten Gegenvorschlag entgegenzusetzen, um zu verhindern, dass grosse Teile des Obligationenrechts (Aktienrecht) in der Verfassung

verankert werden, denn eine spätere Änderung von allfällig nachteiligen Regulierungen würde dann wieder viel Zeit und neue Volksabstimmungen erfordern.

**Die FDP und die CVP haben im Zuge der laufenden Aktienrechtsrevision die Vorschläge der SVP bezüglich Stärkung der Aktionärsdemokratie (1 Aktien = 1 Stimme) praktisch in allen Punkten abgelehnt. Deshalb unterstützt die SVP den Kompromissvorschlag, den die SVP-Parteileitung mit dem Initiativkomitee ausgehandelt hat. Insgesamt würde eine Annahme der "Abzocker-Initiative" zu Standortnachteilen für die Schweiz führen und spätere Anpassungen könnten auch im Falle eines direkten Gegenvorschlages erneut nur über eine Verfassungsänderung mit Volksabstimmung erfolgen. Deshalb erscheint es zwingend, den SVP-Minder-Kompromissvorschlag als indirekten Gegenvorschlag auf Gesetzesstufe im Parlament, spätestens im Ständerat, mehrheitsfähig zu machen. Falls FDP und CVP dem Kompromissvorschlag auch im Ständerat nicht zustimmen, müssen sie die Verantwortung für eine allfällige Volksabstimmung über die "Abzocker Initiative" übernehmen, für deren Annahmen aus heutiger Sicht hohe Erfolgchancen bestehen.**

Beide Grossbanken haben ihre Salärssysteme den Empfehlungen des FSB angepasst und sie haben auch die Vergütungsrichtlinien des Finma-Rundschreibens umgesetzt. Die Credit Suisse hat bereits im Oktober 2009 die Änderung ihrer Vergütungsstruktur bekanntgegeben. Sie soll in Einklang mit den G-20 Vorschlägen stehen. Im Wesentlichen ergab sich eine Verschiebung der Gesamtvergütung hin zu höheren fixen Basissalären. Was die Boni für die Direktoren anbetrifft, so ist weiterhin eine Barkomponente vorgesehen aber ein Grossteil der variablen Vergütung besteht in über 4 Jahren gestaffelt gesperrten Aktien. Die Barkomponente richtet sich nach der Eigenkapitalrendite der Credit Suisse über 3 Jahre. Dazu sind die leitenden Angestellten verpflichtet, eine bestimmte Mindestzahl an Credit Suisse Group Aktien halten müssen.

**Wall Street Reform and Consumer Protection Act:** In den USA hat das Repräsentantenhaus im Dezember 2000 als Erstrat den "Wall Street Reform and Consumer Protection Act" verabschiedet, der spezifische Anforderungen für Entlohnungsrichtlinien, die von den US-Regulatoren erlassen werden, enthält. Diese Vorschriften verlangen die Offenlegung aller leistungsabhängigen Lohnkomponenten gegenüber den Regulatoren und sie verbieten Leistungsanreize, die negative Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft haben könnten.

Auch die **US-Fed** bereitet Leitlinien für die Entlohnungssysteme regulierter Banken vor. Der Fed-Vorschlag schreibt weder Löhne vor noch limitiert er Saläre, wie dies die FDIC gemäss einer Vorankündigung tun möchte. Die Fed-Vorschläge wollen sicherstellen, dass Entlohnungsprogramme vor übermässigen Risikoengagements abhalten, sowie effiziente Risikomanagements und Kontrollen sichergestellt sind. Gegenüber dem **Vorprellen der FDIC** hegt der Comptroller of the Currency (OCC) grosse Bedenken. Die FDIC hat angekündigt, dass sie eine Limitierung der Saläre gemäss einem speziellen, noch nicht öffentlichen, Denkansatz befürworte.

Das OCC wurde 1863 als Aufsichtsbehörde des US-Finanzministeriums gegründet. Die Institution reguliert und beaufsichtigt die Banken und erteilt ihnen die Zulassung. Sie ist auch für die Niederlassungen ausländischer Banken in den USA zuständig.

**Grossbritannien:** Die variablen Gehaltsanteile, die längerfristig blockiert bleiben, sollen in Grossbritannien von 24% auf 40%-60% ansteigen. Die generelle Problematik, dass die Saläre der Banker sehr hoch ausfallen, soll nicht durch Lohndeckel oder andere Vorschriften gelöst werden, sondern durch die Aktionäre und den Markt.

**Bonus-Sondersteuer:** Die jüngsten Ideen zur Eindämmung der Bonus-Exzesse sind Sondersteuern auf Bank-Boni. In Grossbritannien ist Hector Sants, ein Ex-Credit Suisse First Boston-Mann, der 2007 in die FSA wechselte und heute Chef der englischen Finanzmarktaufsicht (FSA) ist, eine der treibenden Kräfte für eine solche Sonderbesteuerung der Banker-Boni. Die 50%-Zusatzbesteuerung von Bonuszahlungen, die im Falle von Grossbritannien GBP 25'000, im Falle von Frankreich EUR 27'500 überschreiten, ist reine Symptom-Bekämpfung, denn das Grundproblem für die hohen Boni ist letztlich der mangelnde Wettbewerb unter den Finanzmarktexperten, der die Abschöpfung solcher "Zusatzerträge" in Form von Spitzensalären erlaubt. Selbst die Schweizer Finma sieht sich mit Salär-Problemen konfrontiert, denn sie klagt sehr häufig, sie würde nicht genügend qualifiziertes Personal finden, weil sich die Saläre der Finma-Mitarbeiter an den tieferen Gehältern des Bundes orientieren müssten. Und die obersten zwei Lohnklassen qualifizieren auch für zusätzliche variable Lohnanteile bis 20% des Grundgehältes. Offensichtlich haben Fachleute im Finanzsektor eben doch ihren Preis. Je höher die Eintrittshürden ins Investmentbanking oder in andere Sparten mit hochqualifizierten Spezialisten angehoben werden, was im Zuge der bevorstehenden Regulierungswelle erneut der Fall sein könnte, um so weniger Wettbewerb herrscht unter den Spezialinstituten.

Die jüngsten Schätzungen über die Einnahmen aus der "Supertax" in Grossbritannien belaufen sich auf rund GBP 2.5 Mrd., d.h. rund eine Milliarde mehr als von der Regierung erwartet und sogar rund der fünffache Betrag, der bei der ersten Ankündigung von Finanzminister Alistair Darling im Dezember 2009 genannt wurde (GBP 550 Mio.). Diese Zahlen wurden aufgrund der Ergebnisse von 16 Grossbanken in Grossbritannien hochgerechnet (u.a. Barclays GBP 225 Mio., HSBC GBP 235 Mio., Royal Bank of Scotland GBP 208 Mio., Deutsch Bank GBP 204 Mio.). J.P Morgan Chase, Morgan Stanley, Bank of Amerika, Credit Suisse und UBS haben diese Zahlen nicht öffentlich gemacht. Die Banken befürchten, dass die Staatskasse sogar gegen GBP 4 Mrd. einkassieren soll, weshalb nun vermehrt Überlegungen zur Verlegung gewisser Geschäftszweige in Betracht gezogen werden. Unter anderem könnten auch Aktivitäten aus London wieder in die Schweiz zurückwandern.

Im Zusammenhang mit den Bonus-Sondersteuern ergeben sich auch Probleme mit den Doppelbesteuerungsabkommen, in denen solche in der Regel nicht enthalten sind. Dies soll dazu führen, dass insbesondere die französischen Banken BNP Paribas und die Société General mehrfach steuerlich betroffen würden. Immerhin sollen diese Bonus-Sondersteuern in Grossbritannien und Frankreich vorerst nur für ein Jahr angewendet werden, während die geplante Sondersteuer für Banken von Präsident Obama über 10 Jahre ausgelegt ist. Einige der grossen betroffenen Banken haben bereits Massnahmen zur Umgehung der Bonussteuern getroffen wie z.B.

- Vorzeitige Entsperrung (und allenfalls Anpassung des Ausübungspreises) früher ausgegebener Bonus-Aktien. Neue Aktien werden trotz Empfehlung der Regulierungsbehörden vor 1 Jahr zum Verkauf freigegeben.

- Belehnung neu ausgegebener gesperrter Aktien oder andere Kredite zu tiefen Zinsen oder generöser Belehnungshöhe.
- Saläre werden erhöht und Boni gekürzt. Es werden auch temporäre Fixloohnerhöhungen in Betracht gezogen, die nach Ablauf der Sondersteuern wieder rückgängig gemacht werden sollen. Um dies zu verhindern haben Steuerämter bereits angekündigt, dass sie Lohnkürzungen untersuchen werden und diese Kürzungen allenfalls in den zuvor ausbezahlten Fixlöhnen als steuerlich anrechenbare Bonuszahlungen behandeln werden.
- Fixloohnerhöhungen anstelle von Bonuszahlungen sollen auch rückwirkend (bis Juli 2009) erfolgen.
- Als Eintritts- oder Bonus könnten auch nicht-zurückzahlbare Darlehen zu kostengünstigen Zinssätzen oder sogar zinslos gewährt werden. Diese Darlehen wären erst beim Ausscheiden aus einer Bank rückzahlbar.
- Bargeld-Boni werden zwar gesperrt, aber auf einem Konto, das "hoch"-zinstragend ist.

Gemäss Lord Turner, dem Vorsitzenden der britischen Finanzmarktaufsicht FSA, sind Bonus-Steuern nur eine nutzlose Symptombekämpfung. Die Verantwortlichen müssten endlich erkennen, dass die Märkte nicht immer ausgleichend funktionieren und im Falle der Investmentbanken der Wettbewerb fehle. Die in Grossbritannien verhängte 50%ige Super-tax für Bankboni über GBP 25'000 wird dazu führen, dass die Banken vorerst für jede GBP 100'000 Bonus effektiv GBP 150'000 auszahlen müssen, wovon dann noch 12.8% Sozialabgaben und 40% Einkommenssteuern fällig werden.

Bonus	100'000
Super-Tax	50'000
Kosten für Bank	150'000
Sozialabgaben	12'800
Einkommenssteuern	40'000
Bonus für Mitarbeiter	47'200

**Die Asymmetrie von Bonifikationen, d.h. Gewinn- aber keine Verlustbeteiligung, aber auch bonusrelevante kurzfristige Umsatz- oder andere Mengenziele ohne Risikoberücksichtigung, haben rückblickend wohl in einigen Fällen zu Fehlverhalten geführt. Deshalb müssen die Vergütungssysteme geändert werden, indem die Nachhaltigkeit der Erträge stärker gewichtet und die Einseitigkeit im Misserfolgsfalle reduziert wird. Einzelleistungen dürfen nicht übermässig honoriert werden, wenn ein Finanzinstitut insgesamt Verluste schreibt. Zweckmässiger als Sondersteuern auf Boni erscheinen Regulierungen, die die Ausschüttung von Boni etc. auch von der Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens abhängig machen. Sinkt die Eigenkapitalquote unter ein bestimmtes Minimum, dann entfallen sämtliche Bonus-Zahlungen, Dividenden und Aktienrückkäufe. Eine Bonus-Steuer für Banker erscheint aus verfassungsrechtlichen Gründen nicht zulässig. Die Besteuerung soll in der Schweiz nach der Leistungsfähigkeit erfolgen. Es ist nicht erklärbar, warum ein Investmentbanker mit einem Einkommen von CHF 1 Mio. leistungsfähiger sein soll als ein Manger in der Pharmaindustrie mit dem gleichen Einkommen oder ein Unternehmer, der ebenfalls CHF 1 Mio. verdient.**

**2.5. Transparenz und Liquidität von Teilssegmenten der Finanzmärkte:** Finanzinstitute sind über zahlreiche Geschäfte miteinander verflochten. Soweit diese Geschäfte über Clearingstellen, für die sämtliche Marktteilnehmer haften, bzw. über transparente Börsen abgewickelt werden, bestehen zwar auch Gegenparteirisiken. Wenn diese Geschäfte aber nur bilateral OTC (over the counter) abgewickelt werden, wie z.B. CDS-Absicherungen, dann besteht für die Marktteilnehmer kaum eine Chance, sich ein Bild über die tatsächlichen Risiken der Gegenparteien zu machen. Ob eine bessere Transparenz tatsächlich zur Reduktion des TBTF-Problems beiträgt, muss von Fall zu Fall geprüft werden. Es sei daran erinnert, dass z.B. die BoE erst im Nachhinein bekannt gab, in welchem gewaltigem Ausmass sie den britischen Grossbanken Liquiditätshilfen zur Verfügung stellte und die Ergebnisse von staatlichen Stress-Tests werden von vielen Aufsichtsbehörden immer noch unter Verschluss gehalten. Selbst der Staat befürchtet, dass zu viel Transparenz auch zu kontraproduktiven Reaktionen führen könnte.

**IWF:** In ihrem „Global Financial Stability Report April 2008“ reiht der IMF die kurzfristigen und mittelfristigen Massnahmen auf, die der Privatsektor und die Finanzmarktaufsichtsbehörden treffen sollen. Viele dieser Empfehlungen betreffen die Transparenz und Vorschläge zur Verbesserung der Marktgängigkeit von schwer handelbaren, teils illiquiden Finanzinstrumenten.

**Kurzfristige Massnahmen:** Als kurzfristige Massnahmen schlägt der IMF in seinem Global Financial Stability Report April 2008 für den **Privatsektor** folgende vor:

1. **Zeitgerechte und konsistente Offenlegung der Risikoengagements und der Bewertungsmethoden, insbesondere auch von strukturierten und illiquiden Produkten.**
2. Sanierung der Bankbilanzen, indem Abschreibungen und Wertberichtigungen rasch vorgenommen werden. Neues Eigenkapital soll rasch beschafft werden, auch wenn die Kosten dafür hoch sind.
3. Überarbeitung des Gesamtrisiko-Managements insbesondere auch des Managements der Gegenparteirisiken.
4. Manager-Kompensationssysteme, die kurzfristiges Handeln begünstigen, müssen korrigiert werden. Die Kompensation muss jene belohnen, die Mängel von Risikoüberwachungssystemen rasch beheben, rasch neues Eigenkapital beschaffen und für ausreichende Liquiditätspolster sorgen.

Der **Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden** sollen folgende kurzfristige Massnahmen treffen:

1. **Einheitliche Rechnungsablage für schwierig zu bewertende Wertschriften. Abweichungen von der geforderten transparenten und konsistenten Darstellung der Risiken müssen (bei der Überwachung) berücksichtigt werden.**
2. Intensivere Überwachung der Eigenmittelunterlegung gemäss BIZ-Säule I von Basel II. Allenfalls haben die Aufsichtsbehörden höhere Eigenmittel und Liquiditätspolster zu fordern.
3. **Spezialberichte über schwer bewertbare Wertschriften einfordern.**
4. Rasche Reaktion wenn Finanzinstitute in Probleme geraten.

5. Staatliche Notpläne für die Handhabung von Grossabschreibungen und Notverkäufe grosser Kreditpositionen bzw. deren Auswirkungen auf die Kreditversorgung der Volkswirtschaft.

**Mittelfristige Massnahmen:** Mittelfristig erwartet der IMF folgende Aktionen vom Privatsektor:

1. **Standardisierung wichtiger Komponenten strukturierter Produkte zur Vereinfachung der Abwicklung und der Einschätzung der Gegenparteirisiken.**
2. **Verbesserung und Sicherstellung der Transparenz bei der Origination (ursprüngliche Gewährung von Krediten), damit die nachfolgenden Käufer über genügend Informationen für die Bewertung verfügen.**
3. **Transparenz und Offenlegung über die aggregierten Schlüsselrisiken von Ausserbilanzgeschäften, insbesondere über das Ausmass der Absicherungen und der beim Originator verbliebenen Restrisiken (z.B. Liquiditätszusagen).**
4. **Grössere Aufmerksamkeit bei der Anwendung von „fair value“-Rechnungslegungsmethoden im Falle von Zwangsverkäufen. Die Folgen der Anwendung von market-to-model-Bewertungen auf die Stabilität eines Finanzinstitutes sind stärker zu berücksichtigen.**
5. **Risikotransfers in SIVs und Conduits zur Reduktion der Eigenmittelunterlegungspflicht müssen strenger reguliert werden. Konsolidierungsrichtlinien in der Rechnungslegung müssen überarbeitet werden.**
6. **Verstärkte Aufsicht über Hypothekenvermittler (Originators), bzw. deren Verkaufsmethoden.**
7. **Verbesserung des Liquiditätsmanagements, wobei die Finanzinstitute sich vermehrt auf Preissprünge ausrichten müssen. Stresstests durchführen mit der Annahme, dass die Refinanzierungsmärkte für längere Zeit nicht zugänglich sind.**
8. **Realistischere Annahmen bezüglich der Liquidität bzw. Marktgängigkeit von komplexen strukturierten Finanzinstrumenten.**

**Derivate und Swaps:** Die Obama Administration will auch den privaten Swap Markt (Marktvolumen USD 4'500 Mrd.) und Derivatemärkte unter die Kontrolle von Aufsichtsbehörden bringen. Ein 115-seitiger Gesetzesentwurf wurde im August 2009 vorgestellt. Präsident Obama möchte damit den globalen rund USD 592'000 Mrd. grossen Derivatemarkt für Zinsen, Währungen, Rohstoffe, Kreditversicherungen regeln. Die Marktgrösse bezieht sich dabei auf die zugrundeliegende Basiswerte. Werden die gegenseitigen Verpflichtungen saldiert, dann errechnet sich allerdings nur ein Bruchteil der reinen Absicherungs- und Long-Positionierungs-Geschäfte. So soll beispielsweise im Kreditversicherungsgeschäft (CDS) nach der gegenseitigen Verrechnung der USD 54'000 Mrd. im Höhepunkt des Booms nach der gegenseitigen Verrechnung (Netting) nur ein Betrag von USD 1'000 Mrd. zugrundeliegendes Versicherungsvolumen übrigbleiben. Dennoch sind die Gegenparteirisiken zu beachten, weil im Krisenfall Verrechnungen nicht tel quel möglich sind. Was die vorgesehene US-Gesetzgebung anbetrifft, so sind die Abgrenzungen bzw. die Zuständigkeiten alles andere als klar. Die Aufteilung zwischen der Bankenaufsicht, der SEC und der CFTC ist schwierig. Insbesondere wehrt sich das US-Repräsentantenhaus gegen eine Unterstellung des Derivatehandels unter die Bankenaufsicht.

Als **standardisierte Derivate** werden gemäss der Securities and Exchange Commission (SEC) und der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) all jene Derivate definiert, die von einem offiziellen Clearinghouse akzeptiert würden. Gemäss CFTC sollen rund 80% der existierenden Derivate als standardisierte Produkte qualifizieren.

Was die aktuellen Regulierungsaktivitäten anbetrifft, so beschäftigen sich die Behörden u.a. mit der Frage wer von der neuen Regulierung im OTC-Handel und im Derivatehandel ausgenommen werden soll. Gemeint sind hier vor allem Endverbraucher, die für ihre Geschäftstätigkeit auf solche Produkte und private Handelsverträge angewiesen sind. Für kleinere Marktteilnehmer sollen auch wieder Ausnahmen über die Höhe der Margin-Einschüsse gemacht werden.

**CDS, Kreditversicherungen:** Die Entflechtung der gegenseitigen Verzahnung der grossen Finanzinstitute über die CDS-Absicherungen ist im Gange. Die zugrundeliegende Versicherungssumme der ausstehenden CDS-Kontrakte hat sich vom Spitzenwert von USD 54'000 Mrd. bis Mitte 2009 auf noch USD 31'000 Mrd. verringert. Auch wenn die Netto-Beträge (nach Eliminierung der gegenseitigen Verrechnungen) nur einen Bruchteil dieser Versicherungssumme ausmachen, hat man in den USA erkannt, dass die Intransparenz und die Illiquidität dieser Kontrakte einen Gefahrenherd darstellen könnte. Um diese Risiken zu mildern will man eine entsprechende Handelsplattform einrichten, wobei dieser geregelte Markt vorerst auf standardisierte Kontrakte beschränkt sein wird.

Die Marktkurse der CDS haben wiederum Rückwirkungen auf die Bonitätseinstufungen durch die Rating Agenturen. Moody's berechnet beispielsweise welche Ratings sich theoretisch aus den aktuellen CDS-Kursständen ablesen lassen. Damit könnte dieser Markt die Meinung der Rating Agenturen beeinflussen. Besonders gravierend können sich die Börsenkurse von CDS für Staaten auswirken, vor allem wenn sich eine Konzentration von Marktteilnehmern (Hedge funds) auf einzelne Staaten einschiesst. Deshalb wäre eine verbesserte Transparenz über diesen Markt für Privatanleger von grosser Wichtigkeit. Die Detailinformationen über das Marktgeschehen sind aber meist nur zahlenden Kunden solcher Informationslieferanten zugänglich.

Die gegenseitigen Absicherungsgeschäfte vieler Kreditinstitute und zahlreicher Versicherungen (Monoliner = reine Kreditversicherer), aber auch von Grosskonzernen wie AIG, könnten eine Kettenreaktion im Finanzsektor auslösen. Dies war zwar in der jüngsten Finanzkrise nicht der Fall, aber dieser Sektor verdient dennoch höchste Aufmerksamkeit. Die Verflechtung von Grossbanken über die CDS ist ein weiterer Grund, warum eine Aufteilung solcher Grossgebilde viel Zeit erfordert, denn diese Versicherungskontrakte sind oft mit gegenseitigen Pfändern verbunden, die nicht leicht zu entflechten sind.

Die Vorschläge, eine zentrale Handelsplattform und Clearingstelle für CDS zu schaffen, reduziert zwar das direkte Gegenparteirisiko, aber mit einer solchen "Monopolisierung" würden die 5 grossen US-Marktteilnehmer noch mächtiger. Die über die zentrale Clearingstelle verrechneten CDS würden dann von den direkten gegenseitigen Geschäften losgelöst. Damit können zahlreiche der nicht standardisierten CDS nicht mehr gegeneinander aufgerechnet werden (netting). Deshalb ist nicht in jedem Falle klar, ob damit das Gesamtrisiko für die Systemstabilität nicht sogar noch erhöht würde, weil die gegenseitigen Verrechnungen nur noch bruchteilig möglich sind.



**SIVs, Conduits und andere Spezialvehikel:** Ein wichtiger Grund für die Finanzkrise war die Auslagerung von Bilanzpositionen auf teils unabhängige **SIVs** (special investment vehicles), womit die Bankbilanzen entlastet werden konnten und Spielraum für Neugeschäfte geschaffen wurde. Die so genannten SIVs sind Verträge und keine Fonds, die Engagements werden aber auch nicht in den Bankbilanzen erfasst. Hier stellt sich die Frage nach der Zuständigkeit für die Überwachung dieser Vehikel im Zusammenhang mit der Konzernüberwachung.

In der Krise entstanden aus diesen theoretisch kaum noch vorhandenen Bindungen zum Organisator der SIVs dennoch Risiken, denn die rechtlich teils unsicheren und wenig transparenten SIVs wurden von einigen Banken entweder mit Garantien, Rücknahmeverpflichtungen (Put-Optionen) oder Liquiditätszusagen versehen. Dazu kamen aber Reputationsrisiken und der Gesetzgeber in den USA zwang die „Mutterhäuser“, diese ausgelagerten Bilanzpositionen wieder in ihre Bilanzen aufzunehmen. Einige Banken haben diese Vehikel in dreifachen Milliardenbeträgen deshalb aus Reputationsgründen freiwillig in die eigene Rechnung zurückgeführt (HSBC, Citigroup, WestLB). Die SIVs erreichten in der Spitze Beträge von USD 1300-1500 Mrd. Die ausgesiedelten Kredite wurden oft mit kurzfristigen Bankkrediten refinanziert und teils wurden solche Konstrukte auch verbrieft. Die Transparenz für diese Märkte war sehr eingeschränkt.

Ende Oktober 2008 wurden 60 Mitgliedsbanker des American Securities Forum (USD 10'700 Mrd. Industrie) von ihrem CEO George Miller über die Zukunft der verbliebenen Ausserbilanzpositionen informiert. Die Banken wurden gewarnt, dass neue Rechnungslegungsstandards (FASB), die Banken zwingen würden, SIVs wieder zu konsolidieren. Die FASB wurde 1973 als unabhängige Normensetzungsorganisation gegründet. Die SEC hat jedoch bei der Nominierung des Vorstandes eine Mitsprache und kann Rechnungslegungsnormen aberkennen. Seit rund einem Jahrzehnt hat die FASB das Thema „ausgesiedelten Schulden“ diskutiert. Bei diesen ausgesiedelten Schulden handelt es sich grösstenteils um verbrieftete Schulden. FASB führte Rechnungslegungsnormen für Geschäfte ausserhalb der Bilanz im Juni 1996 ein, um mit der zunehmenden Verbriefung klarzukommen. Diese Normen wurden im Jahre 2000 durch FAS 140 ersetzt, die mehr Offenlegung und Regeln für Pfandgeschäfte vorschreibt. Gesellschaften durften Geschäfte aus ihrer Bilanz ausgliedern, wenn eine aussenstehende Drittpartei mindestens 3% des Kapitals übernahm. Gegen Ende 2001 erklärte Enron Corp. Konkurs, als sie verpflichtet wurde die separaten Trusts wieder in ihre Bilanz aufzunehmen, weil diese nicht einmal die 3% Regel erfüllten. Der Enron-Skandal erhöhte den Druck auf die FASB die Verheimlichung von Aktiven zu erschweren. Im Januar 2003 schlug die FASB deshalb eine neue Norm vor, bekannt als FIN 46, die die externe Beteiligung an ausgegliederten Geschäften auf mindestens 10% an hob. Die Banken bzw. die American Bankers Association reklamierten im Juli 2003 mit einem Brief an die FASB und auch Robert Traficanti, der stellvertretende Controller der Citigroup befürchtete schwerwiegende Folgen, falls die Kreditgeber gezwungen würden, die ausgelagerten Geschäfte wieder in die Bilanz aufzunehmen und Eigenkapital dafür zu beschaffen. Im Dezember 2003 publizierte die FASB die Norm FIN 46R, eine Revision der FIN 46, die den Banken wieder mehr Flexibilität gab, Investment Vehicles, die sie gegen Gebühren managten, ausserhalb ihrer Bilanz zu halten. Die Banken hätten gemäss FASB seit den frühen 80er-Jahren für eine einfache Regulierung dieser Geschäfte lobbyiert.

Im Jahre 2004 erlaubte die SEC den grössten Wertpapierhäusern (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehmann, Bear Stearns) Gebilde aufzubauen, von denen die SEC nur noch die Holding der Investmentbanken überwachte statt die Brokerage (Handels-) Einheiten, wie dies zuvor der Fall war. Mit diesem Wechsel der Aufsicht, die im April 2005 in Kraft trat, konnten die Wall Street Firmen verhindern, dass ihre Aktivitäten in Europa u.a. von der EU reguliert würden. Die Holding- bzw. Gruppenstruktur erlaubte es ihnen zudem, den verordneten Liquiditätspuffer für unvorhergesehene Verluste um rund 30% zu reduzieren. Dies erlaubte es den Banken ihren Leverage (Verschuldung) zu erhöhen und verstärkt in Subprime-verbundene Wertschriften zu investieren. Bear Stearns erhöhte z.B. ihren Leverage auf 33,5:1 im Vergleich zu 26,4:1 vor der Änderung der Regulierung. Die laufenden Verzögerungen und Revisionen der FASB Rechnungslegungsnormen für ausgegliederte Geschäfte (Off-balance-sheet) erlaubte es den Finanzinstituten, diese Geschäfte weiterhin der Öffentlichkeit zu entziehen. Im Mai 2007, als die Subprime-Hypothekenkrise um sich griff, schlug der Vorstand der FASB vor, diese QSPEs (*Qualifying Special Purpose Entity*) gänzlich zu verbieten. Dieser Vorschlag kam im April 2008 in Kraft. Unter der Regel FAS 140 dürfen nun Geschäfte nur noch dann ausserhalb der Bilanz geführt werden, wenn sie nicht mehr unter der Kontrolle des Sponsors stehen. Der FASB-Vorsitzende erachtet dieses Konzept auch auf Subprime-Darlehen anwendbar, weil diese verbrieften Kredite ein aktives Management und Restrukturierungsmassnahmen durch die Kreditgeber erfordern. Eine Rücknahme all dieser ausgegliederten Kredite auf die eigenen Bücher, hätte die Kreditkrise massiv verschärft. Deshalb wurde das Datum für die Überführung im Juli 2008 auf den 15. November 2009 verschoben.

Sowohl die Finanzindustrie als auch die vereinigten Regulierer waren nicht in der Lage, die Ausserbilanzgeschäfte skeptisch genug zu durchblicken und die Folgen für ein Worst-Case Szenario abzuschätzen. Zu diesem Schluss kam anfangs November 2008 Susan Bies, ein Federal Reserve Board Governor von 2001 bis 2007. Der Hauptgrund für die Finanzkrise läge eindeutig in der Verschlechterung der Kreditvergabestandards im US-Hypothekenbereich. Dieser Zerfall der Marktdisziplin wurde durch die gestörte Transparenz der Bilanz- und Ausserbilanzpositionen verschlimmert.

**Dark Pools, ausserbörsliche Handelssysteme, Blockhandel:** Sowohl in den USA als auch in der EU geraten die so genannten Black Pools vermehrt ins Visier der Regulatoren. Insbesondere hat auch Frankreich angekündigt, dass man eine Regulierung von Dark Pools plane. Damit sind privaten Handelsplattformen gemeint, mit denen Geschäfte ausserhalb der Börsen zwischen einer beschränkten Anzahl Banken oder anderen Finanzintermediären abgeschlossen werden. Dadurch verringert sich die Liquidität an den Hauptmärkten, auch wenn die abgeschlossenen Handelsgeschäfte nach Abschluss der Börse gemeldet werden. Diesem Trend will die SEC entgegenwirken, indem sie die Mindestlimite für die öffentlichen Kursindikationen von 5% auf 0.25% senkt. Ferner müssen die abgeschlossenen Geschäfte sogleich nach Abschluss der Börse gemeldet werden und nicht erst nach Börsenschluss. In dieses Kapitel gehören auch telefonisch abgeschlossene Block-Handelsgeschäfte, bei denen für grössere Positionen Käufer oder Verkäufer gesucht werden, ohne dass diese Nachfrage oder Angebote in den elektronischen Systeme aufscheinen. Der indirekte Zwang auch Grossorders über die Börsensysteme abzuwickeln, könnte zu grösseren Kursverwerfungen führen und die Grossanleger benachteiligen. Wenn über Handelssysteme sichtbar wird, dass grosse Verkauforders anstehen, wird kaum jemand

schon zu Beginn der Orderausführung kaufen, weshalb die Kurse wohl vorerst fallen würden. Umgekehrt würden grosse Kaufaufträge die Marktteilnehmer dazu verleiten, mit ihren Verkäufen zuzuwarten, bis die Kurse ansteigen. Selbstverständlich sind auch versteckte Kauf- und Verkauforders nicht viel fairer, aber der Marktteilnehmer sollte selbst entscheiden können, wie viele Informationen er dem Markt über seine beabsichtigten Käufe und Verkäufe geben will. Dazu kommen nicht selten Trittbrettfahrer, die den Kurstrend verstärken und automatische Computerhandelssysteme, die auf solche Grossorders reagieren.

**Computer-Schnellhandel:** (High frequency oder high speed trading). Diese weitgehend von Menschen unabhängigen computer-gesteuerten Transaktionen, die gewissen Handelsablaufmustern folgen, könnten eine Gefahr für die Systemstabilität darstellen, falls solche Computer-Handelssysteme fehlerhaft sind, zu Risikoakkumulationen führen oder falls ihre Transaktionen grosse Kursfluktuationen mit Folgen für die Gesamtmärkte auslösen. Diese Handelsgeschäfte müssen daraufhin überprüft werden, ob sie allenfalls zu einem Systemrisiko führen können. Andere Aspekte müssen separat abgeklärt werden.

**Geldmarktfonds:** Obwohl Geldmarktfonds auf den ersten Blick unproblematisch erscheinen, musste der US-Staat auch hier temporär Garantien für alle Geldmarktfonds abgeben. Der US-Geldmarktfonds-Markt erreicht eine Grösse von rund USD 3'600 Mrd. und besteht auf der Aktivseite aus Einlagen bei Banken oder es werden Commercial Papers, kurzfristige Schuldpapiere von Unternehmen, gehalten. In Krisenzeiten bestehen meistens Unsicherheiten, ob auch Geldmarktfonds von Liquiditätsproblemen einzelner Finanzinstitute betroffen sind. Werden Fondsanteile aus Angst vor Verlusten liquidiert bzw. zurückgegeben, dann müssen auch die Geldmarktfonds ihre Einlagen bei Banken zurückziehen oder Commercial Papers auf den Markt werfen. Dadurch könnten Industrieunternehmen vor Refinanzierungsprobleme gestellt werden. Deshalb bedarf es auch hier einer klugen vorsorgenden Regelung für den Fall von Massenliquidationen. Es sei daran erinnert, dass Anleger beispielsweise vom Reserve Primary Fund, einem grossen US-Geldmarktfund, innert 2 Tagen rund 60% ihrer Einlagen zurückzogen. Am 12. September 2008, vor der Lehman Brothers Pleite hielt dieser Fund für USD 62.6 Mrd. Aktiven, wovon USD 785 Mio. bei Lehman Brothers angelegt waren.

**Leerverkäufe:** Unter Leerverkäufen versteht man Börsentransaktionen, die darin bestehen, dass ein Investor Aktien, Währungen aber auch CDS verkauft, die er gar nicht besitzt. Er verkauft diese auf Termin, d.h. er muss erst in ein paar Wochen oder Monaten liefern, aber die Konditionen werden schon bei Vertragsabschluss fixiert. Fällt der Kurs der Aktie, der Währung etc. unter den abgemachten Preis, dann kann sich der Verkäufer mit billigeren Aktien und Währungen eindecken und diese an den Käufer liefern. Eine andere weitverbreitete Handelsart besteht darin, dass der Verkäufer zwar sofort liefert, aber die von ihm gelieferten Titel von einem Drittinvestor ausleiht. Viele Banken stellen solche Titel gegen Zins zur Verfügung und viele institutionelle Anleger verdienen mit solchen Ausleihungen einen Zusatzertrag. Auch hier hofft der Verkäufer, dass er die ausgeliehenen und verkauften Titel zu einem günstigeren Preis zurückkaufen kann und die zurückgekauften Titel wieder an den Ausleiher zurückgeben kann. Es versteht sich von selbst, dass Anleger, die solche Leerverkäufe tätigen, an schlechten Nachrichten interessiert sind. Nicht selten werden deshalb bösartige Gerüchte gestreut und sinkenden Aktienkurse, die durch solche Leerverkäufe verursacht werden, entfalten oft eine Eigendynamik. Deshalb wurden

im Zuge der Finanzmarktkrise solche Leerverkäufe eingeschränkt oder sogar verboten. Insbesondere Finanzwerte wurden mit einem Verbot von Leerverkäufen vor einer Verkaufslawine geschützt. So macht beispielsweise der CEO der Citigroup, Vikram Pandit, anlässlich eines Hearings im überparteilichen US-Congressional Oversight Panel im März 2010, die Leerverkäufe für den beinahe Kollaps seines Institutes verantwortlich und kein Eigenverschulden. Diese Behauptung wird jedoch von vielen Analysten bestritten, die klar fundamentale Schwächen in der Bilanz der Citigroup feststellten. Die Leerverkäufe können einen Abwärtstrend verstärken. Wenn die Leerverkäufer ihre Titel aber eindecken, wirken solche Leerverkäufe wiederum stabilisierend. Es ist empirisch bis heute nicht nachgewiesen, ob Leerverkäufe eine Krise verstärken oder nicht. Dennoch tragen sich viele Aufsichtsgremien mit dem Gedanken, insbesondere Leerverkäufe von CDS (Kreditversicherungen) einzuschränken.

In den USA geht man sogar so weit, dass vor allem die öffentliche Hand, die in vielen Fällen als Gegenpartei auftrat, nur noch dann solche Geschäfte tätigen darf, wenn die Gemeinde oder der Staatsbetrieb über freiverfügbare, d.h. nicht betriebsnotwendige liquide Mittel von mindestens USD 50 Mio. verfügt. Anlässlich der Anleiheemission des Staates Griechenland anfangs März 2010 verbot Griechenland, dass Hedge funds an der Emission teilnehmen dürfen. Man wollte damit die Hedge funds abstrafen, weil sie allenfalls Leerverkäufe (short) eingegangen sind. Nun sollte mit einem solchen Verbot verhindert werden, dass sie ihre Short-Positionen kostengünstig eindecken können. Solche Markteingriffe werden sich früher oder später rächen, denn sie zeigen, dass die griechische Regierung die Kapitalmärkte nicht fair behandelt. Dennoch hat auch Griechenland in der EU Verbündete gefunden. So droht der Chef der Euro-Gruppe, Jean-Claude Juncker, den Spekulanten auf den Finanzmärkten mit Sanktionen. Zudem müsse die Rolle der Banken angeschaut werden.

***Eine generelle Einschränkung der Leerverkäufe erscheint nicht sinnvoll. Erstens gibt es Umgehungsmöglichkeiten und zweitens dienen Leerverkäufe sehr oft gerade den Banken als Absicherungsinstrument. Wenn z.B. eine Bank auf einer Handelsposition oder einer Emission sitzen bleibt, dann kann sie das Verlustpotential auf solchen Positionen verringern, indem sie eine ähnliche Position leerverkauft (shortet). Sehr oft bewegen sich Kurse von ähnlichen Aktien (gleiche Branche, gleiches Land) im Gleichschritt. Aber auch andere Marktteilnehmer wie die Versicherungen und Pensionskassen oder Privatanleger sind auf Absicherungsgeschäfte angewiesen, die sehr oft mit Leerverkäufen getätigt werden.***

**OTC-Derivate-Geschäfte:** Sowohl das G-20 Treffen in London (April 2009) als auch in Pittsburgh (September 2009) befasste sich mit der Thematik der ausserbörslich gehandelten (OTC) Derivaten. In Pittsburgh einigten sich die G-20 Länder auf folgende Deklaration: "Alle standardisierten OTC-Kontrakte müssen an einer Börse oder über eine elektronische Handelsplattform gehandelt werden, und wo zweckmässig bis spätestens Ende 2012 über eine zentrale Clearingstelle abgerechnet werden. Die OTC-Derivate-Kontrakte müssen der Depotstelle gemeldet werden. Nicht-zentral abgerechnete Kontrakte müssen mit höherem Eigenkapital unterlegt werden."

- **USA:** In den USA begann die Reform des OTC-Derivategeschäftes im Mai 2009 initiiert durch den Treasury Secretary Timothy Geithner, der sich mit ei-

nem Brief an den Kongress wandte. Ziel des Vorstosses war zu verhindern, dass der OTC-Markt zu einem Systemrisiko wird. Deshalb fordert Geithner mehr Effizienz und Transparenz. Marktmanipulationen, Betrug und andere Marktmissbräuche müssten bekämpft und der Verkauf von OTC-Derivaten an unerfahrene Anleger unterbunden werden. Die Obama Administration doppelte im August 2009 mit der Forderung nach einer Aufsicht über den ausserbörslichen OTC-Handel und einem weitgehenden Börsenzwang nach. Im "Wall Street Reform and Consumer Protection Act" werden diese Forderungen im Kapitel "Derivatives Act" in Gesetzesvorschläge umgesetzt. Damit sollen alle OTC-Derivate erstmals einer umfassenden Bundesaufsicht unterstellt werden. Von diesem Gesetz werden auch die Swap-Händler und die wichtigsten Swap-Marktteilnehmer erfasst. Auch in diesem Geschäft müssen nicht-zentral abgerechnete (cleared) Swaps gemeldet werden und die wichtigsten Händler und Marktteilnehmer müssen höhere Eigenmittel und Kapitaleinschusspflichten (margins) erfüllen. Ausgenommen von solchen Auflagen wie zentrales Clearing sollen hingegen kommerzielle Endabnehmer sein. Marktdaten über die getätigten Geschäfte müssen aufbewahrt werden. Ferner will das Gesetz auch die CFTC (Commodity Futures Trading Commission, die US-Terminmarktaufsicht) mit neuen Vollmachten ausstatten, die es ihr erlaubt, Positionslimiten für physische Auslieferungen zu setzen. Im Vordergrund stehen hier Hamsterkäufe von Erdöl oder Edelmetallen.

Im Januar 2010 forderte die Vorsitzende der SEC, Mary Shapiro, einen schnellen, umfassenden, Echtzeit-Zugriff auf Daten der OTC-Derivate, so dass Betrügereien (Insider, Kursmanipulationen) nicht über diese schlecht dokumentierten Wertschriften-Derivate abgewickelt werden könne. Ins gleich Horn stösst Sheila Bair, die Vorsitzende der FDIC, die ebenfalls einen verbesserten Zugriff auf die Daten aus dem Derivatemarkt fordert. Heute seien die notwendigen Informationen unvollständige oder überhaupt nicht erhältlich. So verfüge die FDIC als Einlagenversicherer nicht über die End-Nutzer-Daten seitens der CDS-Trade-Repository (Kreditversicherungs-Handelsdepotstelle). Besondere Problem ergäben sich zudem für nichtstandardisierte OTC-Produkte.

- **Europa:** Europa liegt bezüglich der Entwicklung eines umfassenden Gesetzeswerkes auf dem Gebiet der OTC-Derivate hinter den USA zurück, aber die Denkweise geht in die gleiche Richtung, allein schon um regulatorische Arbitrage zu verhindern. Auch die EU-Kommission fordert börsengängige standardisierte Derivate. Jene, die weiterhin individuell ausgestaltet sind und OTC gehandelt werden, sollen eine höhere Eigenmittelunterlegung erfordern. Auch die EU möchte, dass der Regulator Limiten für einzelne Positionen setzen kann. Der neue zuständige EU-Kommissär möchte vor allem im Agrarbereich die Positionsgrössen begrenzen.
- **Grossbritannien:** Die Meinung der EU wird von Grossbritannien, vom HM Treasury und der FSA (Finanzmarktaufsicht) nicht vorbehaltlos mitgetragen. Der Börsenzwang würde die Börsen dazu verpflichten, auch Produkte zum Handel zuzulassen, die eine Gefahr für das System darstellen könnten. Auch ein Clearingsystem könnte zu einem Systemrisiko werden, weshalb auch diese extreme Verlustsituationen überstehen müssten. Deshalb sollten auch Börsen und elektronische Handelsplattformen Stress-Tests unterzogen werden. Die Standardisierung von Produkten reicht nicht aus, um einen geregelten

Markt zu organisieren. Deshalb fordert Grossbritannien eine Arbeitsgruppe, die diese Probleme bearbeiten soll.

- **Schweiz:** SNB-Präsident Philipp Hildebrand erachtet die Finanzmarktinfrastruktur mit einer Zentralisierung des Clearing- und Settlement-Verfahrens für Derivate ebenfalls als Schlüsselfrage. Dabei gelte es den Widerstand jener Firmen zu brechen, die bisher von Komplexität und Intransparenz profitiert hätten.

**Die Gesetzgebung wird wohl in die Richtung gehen, dass höhere Eigenmittel und höhere Einschüsse für nicht zentral-abgerechnete OTC-Kontrakte gefordert werden. Ausnahmen dürften für gewisse Produkte und Nicht-Finanzgesellschaften notwendig werden, die solche Produkte vor allem für die Absicherungen oder das Risikomanagement einsetzen. Dies trifft speziell für die Endabnehmer zu. Die EU plant dennoch Eigenmittelanforderungen für Nicht-Finanzunternehmen, die Derivate in grossem Stil einsetzen. Die Einschränkung von Absicherungsgeschäften wird die Geschäftsrisiken von Nicht-finanzunternehmen wieder erhöhen und die Kosten für anderswertige Risikoabsicherungen verteuern. Die Clearing-Häuser müssen über eine ausreichende Anzahl Mitglieder verfügen, damit die Risiken tatsächlich verteilt werden. Im US-Derivatives Act wird eine Höchstbeteiligungslimite pro Mitglied von 20% zugelassen, d.h. es müssen mindestens 5 Marktteilnehmer eine Börse unterhalten.**

**Verbesserung von Bewertungsstandards für komplexe Finanzprodukte:** Angesichts der auch für die Eigenmittelunterlegung massgeblichen Market-to-market und Market-to-model Bewertungsmethoden ist den Bewertungsstandards grosse Aufmerksamkeit zu schenken. Es muss verhindert werden, dass je nach Bedarf unterschiedliche Methoden zur Anwendung kommen und insbesondere sind Bewertungsfragen im Falle ausgetrockneter, illiquider Märkte zu klären.

Für viele verbrieftete Kreditprodukte stellt sich ein Bewertungsproblem, weil sie nicht an einer geregelten Börse gehandelt werden, sondern über ein Broker-Handelsnetz, weshalb die Transparenz und die Marktliquidität dieser Kreditprodukte im Vergleich zu den Aktienmärkten und dem Handel von Unternehmensanleihen wesentlich eingeschränkt wird. Mit dem Versiegen der Marktliquidität im Bereich der verbrieften Hypotheken stellen sich schwierige Bewertungsprobleme der verbliebenen Positionen in den Handelsbüchern der Finanzinstitute. Für nicht regelmässig gehandelte Finanzinstrumente existieren zwar FASB-Regulierungen (Nr. 157 und Nr. 133), um den fairen Wert zu ermitteln. Im Wesentlichen werden die Bewertungen in drei Levels eingeteilt:

- Level 1: Market-to-market (= Marktpreise, wie sie an Börsen notiert werden)
- Level 2: Market-to-matrix (=Bewertung aufgrund beobachtbarer Marktdaten ähnlicher Instrumente)
- Level 3: Market-to-model (= Bewertung aufgrund nicht beobachtbarer Inputs, d.h. aufgrund der bestmöglichen subjektiven Einschätzung des Managements. Damit sind Preis-Modelle gemeint, die z.B. auf erwarteten künftigen Cash flows oder anderen mathematischen Modellen beruhen.

Als Level 3 Aktiven bezeichnet man heute alle Aktiven, für die keine objektiven Bewertungen aufgrund von effektiven Marktpreisen bestehen. Als „faireren“ Wert bezeichnet man einen Preis für ein Aktivum, der bei einem Verkauf zu einem ordentlichen Marktpreis an eine Gegenpartei an einem bestimmten Datum erzielbar gewesen wäre.

- Die Gegenpartei muss dabei unabhängig vom Verkäufer sein,
- sie muss Fachkenntnisse über das erworbene Aktivum besitzen,
- finanziell in der Lage sein, eine Transaktion abzuwickeln,
- sie müsste als Käufer in Frage kommen, aber nicht gezwungen sein, einen Kauf zu tätigen.

Trotz diesen Einschränkungen sind solche Preise der Bewertungslevel 2 und 3 hypothetisch und dementsprechend besteht die Gefahr von Preismanipulationen und bewussten Fehlbewertungen. Diese Gefahr besteht vor allem dort, wo die Management-Kompensation von den Bewertungen der Positionen in Handelsbüchern abhängt. Um Interessenskonflikte zu vermeiden, müssten die Bewerter der illiquiden Positionen in den Büchern der Banken (und Versicherungen etc.) unabhängig sein. Delegiert man diese Bewertung an Revisionsgesellschaften, dann übernehmen diese allerdings eine sehr grosse Verantwortung, denn der grösste Teil der Bewertung beruht auf subjektiven Einschätzungen. **Eine Regulierung dieses Kernproblems im Wertschriftenhandel erscheint deshalb ein Ding der Unmöglichkeit.**

Gemäss Alain Greenspan (16.3.2008), ist die Subprime-Kreditkrise zu einem wesentlichen Teil darauf zurückzuführen, dass viele Marktteilnehmer fälschlicherweise auf ökonomische Modelle bzw. auf mathematische Bewertungsmodelle vertrauten, die immer nur einen Teil der komplexen Einflussfaktoren erfassen:

- Die mit Zeitreihen belegte generelle Annahme, dass eine Diversifikation der Kapitalanlagen die Risiken reduziere und gleichzeitig höhere Erträge bringe, wurde durch die jüngste Krise zumindest teilweise in Frage gestellt.
- Die historischen Korrelationen bzw. erhofften negativen Korrelationen zwischen einzelnen Aktiven erwiesen sich zumindest temporär als unzutreffend.
- Die historischen Korrelations-Daten stammen aus guten und schwierigen Marktperioden. Dieser Durchschnitt vermag der heutigen Situation nicht gerecht zu werden. Die Kontraktionsphasen von Kredit- und Geschäftszyklen, die von kurzfristigen Ängsten ausgelöst wurden, waren historisch gesehen immer wesentlich kürzer als die Expansionsphasen, die von einer langsameren, aber kumulativen Euphorie getrieben waren. In den letzten 50 Jahren befand sich die US-Wirtschaft nur während eines Siebtels der Zeit in einer Schrumpfungsphase. Deshalb basieren die historischen Zeitreihen auf einem sehr hohen Anteil von positiven Zahlen. Wenn die Korrelationen sich in Krisenzeiten anders als aufgrund der mehrheitlich aus günstigen Phasen stammenden Zahlen berechnet entwickeln, dann fällt die gesamte Diversifikationstheorie in sich zusammen.
- Um dieses Dilemma zu lösen müsste man Korrelationen für Boom-Zeiten und Krisen-Phasen separate berechnen und dafür Indikatoren schaffen, die den Wechsel von Boom- zu Krisenzeiten rechtzeitig signalisieren. Wird ein solcher Trendwechsel am Ende einer Euphoriephase angezeigt, dann kämen die Korrelationen für Krisenzeiten zur Anwendung.

- Ein Hauptproblem besteht darin, dass in Euphoriephasen die Risiken zu tief eingeschätzt und entsprechend auch die Preise dafür zu tief angesetzt werden. Die Unternehmen sorgen sich in solchen Phasen vor allem um Marktanteilsverluste. Das Risiko-Management besteht meist darin, den risiko-adjustierten Ertrag auf dem Eigenkapital zu maximieren. Unrentables Eigenkapital wird als nutzlos angesehen. Banken wännen sich als erstklassig, weil sie von den Rating Agenturen eine AAA-Bewertung erhielten und weil sie manchmal glauben, sie verfügten noch über stille Reserven in ihrer Bilanz. Zumindest bis zum Ausbruch der Subprime-Kreditkrise erachteten viele Banken die Kosten für die Erlangung eines AAA-Ratings als vergleichsweise hoch.
- Preisübertreibungen auf einzelnen Vermögenskategorien gibt es seit dem 18. Jahrhundert, bzw. seit es die moderne Marktwirtschaft gibt. Solche Übertreibungen werden oft als irrational bezeichnet. Die Aufgabe von Prognostikern ist es aber nicht zu beurteilen, ob solche Phänomene rational oder irrational sind, sondern ob sie systematisch auftreten und erkennbar sind. Die subjektive Interpretation und Relativierung von Modell-Ergebnissen bleibt ein unlösbares Problem. Sie ist aber auch der Beweis dafür, dass die Modelle nie die Gesamtheit aller wichtigen Einflussfaktoren erfassen kann.

Gemäss EBK (Zuberbühler SHZ 23.1.2008) könnten Detailvorschriften oder Verbote von komplexen Finanzinstrumenten Finanzkrisen nicht verhindern. Verbote führen zu Umgehungsprodukten oder verdrängen das Geschäft in unregulierte Kanäle. Zudem bestehe keine Garantie, dass Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden die künftigen Risiken besser erkennen oder mit einer restriktiveren Regulierung und Kontrolle nicht mehr Schaden anrichten.

**Rating Agenturen:** Die teils falsche, teils missverstandene Beurteilung der Kreditwürdigkeit und von Produkten wie pfandgesicherte Obligationen (ABS) durch Rating Agenturen ist für die Finanzmarktkrise mitverantwortlich. Deshalb wird von vielen Aufsichtsbehörden auch eine Neuregulierung dieser Rating Agenturen gefordert, denn deren Bonitätsbewertungen bilden in vielen Fällen die Grundlage für die Risikogewichtung der Aktiven, die wiederum für die Eigenmittelunterlegung verwendet wird. Es ist offensichtlich, dass die unterschiedlichen Bewertungsskalen der drei führenden Rating Agenturen aber auch die unterschiedliche Benotung von Teilsegmenten des Kapitalmarktes zu Unsicherheiten und Fehlentscheidungen geführt haben. So wird beispielsweise beanstandet, dass Gemeindefinanzen (Minis) im Allgemeinen schlechter eingestuft werden als Unternehmensanleihen, obwohl die historischen Ausfallquoten der Munis wesentlich geringer seien als jene der privaten Unternehmen. Die Reformen werden und sollen in die Richtung gehen, dass die Qualitätsbenotungen nach einer einheitlichen Norm bzw. Skala erfolgen.

***Massnahmen zur Verbesserung der Transparenz, aber auch die Schaffung von zentralen Clearingstellen für standardisierte OTC-Produkte sind zu unterstützen. Dabei sind aber die Clearinghäuser derart auszugestalten, dass sie nicht selbst zu einem Systemrisiko werden. Auslagerungen von Bankbilanzpositionen sind einzudämmen ev. zu verbieten, denn diese unbeaufsichtigten Graumärkte sind für die Finanzkrise mitverantwortlich. Die Eindämmung des ausserbörslichen Block-Handels erscheint wenig zweckmässig, denn eine Abwicklung von Grossaufträgen über die offiziellen Handelssysteme könnte zu gros-***



***sen Kursverwerfungen führen. Bevor Massnahmen getroffen werden, ist allerdings abzuklären, ob diese dem Ziel das TBTF-Problem zu mildern tatsächlich dienen, oder ob es lediglich um den Konsumentenschutz geht, der zwar auch wichtig ist, aber in diesem Zusammenhang nicht diskutiert werden soll.***

**2.6. Garantien und Einlegerschutz:** Die Schweiz hat als Ergänzung zum Rettungspaket UBS auch den Einlegerschutz verbessert, weil im benachbarten Ausland solche Nachbesserungen des Einlegerschutzes oder sogar Staatsgarantien für sämtliche Bankguthaben, wenn auch zeitlich begrenzt, ausgesprochen wurden. Mit solche Staatsgarantien und Einlagensicherungs-Systemen lässt sich das „too big to fail“-Problem kaum lösen, im Gegenteil. Gerade weil ein Staat Garantien ausspricht, kommt er im Extremfall zu Schaden. Wenn einzelne Staaten bei Anzug einer Finanzkrise mit Garantieverprechen vordrängen, dann kann dies sogar eine Kettenreaktion auslösen, weil Banken aus Ländern mit schwachem oder keinem Einlagenschutz, wie 2008 erlebt, wegen neuen Garantien im Ausland einen massiven Abfluss von liquiden Mitteln innert kurzer Zeit in Länder mit Staatsgarantie verkräften müssen. Solche Mittelabflüsse zwingen dann letztlich auch jene Staaten, in denen bisher keine gravierenden Probleme auftraten, mit Staatsgarantien nachzuziehen, um solche Kapitalabflüsse zu stoppen.

Mit der per Dringlichkeitsrecht eingeführten Lösung vom 19. Dezember 2008 ist eine Verbesserung des Einlegerschutzes in der Schweiz erreicht worden. Die Einführung des Substanzschutzes (125% Aktivenunterlegung nach Art. 37b Abs. 4 BankG) in Kombination mit dem Konkursprivileg (sofortige Auszahlung der gesicherten Einleger aus den verfügbaren liquiden Aktiven ausserhalb der Kollokation nach Art. 37a BankG) führte zu einer deutlichen Verbesserung der Liquiditätsbevorschussung für betroffene Einleger.

Für die Stärkung des Vertrauens in den Bankensektor erscheint eine Einlagensicherung sinnvoll. Die Ausgestaltung dieser Sicherung muss jedoch derart ausgestaltet werden, dass sie nicht die Kreditvergabe beeinträchtigt und Fehlallokationen der Bankeinlagen gefördert werden. Ferner müssen die Kosten in einem vernünftigen Verhältnis zur Risikoabsicherung stehen. Die ersten Vorschläge (Vernehmlassung) des Bundesrates zur künftigen Ausgestaltung der Einlagenversicherung müssen nochmals hinterfragt werden.

Der Präsident der SNB erachtet eine Weiterführung des provisorischen Systems nicht für sinnvoll. Die von CHF 4 Mrd. auf CHF 6 Mrd. erhöhte Systemlimite reiche zur Bewältigung von allfälligen Insolvenzproblemen der UBS, der Credit Suisse oder der Raiffeisen-Gruppe nicht aus.

Um Marktverzerrungen zu verhindern, sollten alle Banken, unabhängig von Kantonsgarantien etc. gleich behandelt werden und die Beitragshöhe sollte lediglich von den bankspezifischen Kennzahlen abhängig gemacht werden. Dabei sollte nicht nur die Aktivseite, sondern auch die Struktur der Passiven berücksichtigt werden (strukturelle Liquidität). Die konkursrechtlichen Privilegien von Spareinlagen benachteiligen jene Fremdkapitalgeber, die den Banken längerfristige Mittel (z.B. Obligationen) zur Verfügung stellen, die die Vergabe von fristenkongruenten längerfristigen Krediten erlauben. Die einseitige Bevorzugung von kurzfristigen Kundengeldern wirkt auch der

erwünschten strukturellen Verbesserung der Liquidität entgegen. Die Benachteiligung der langfristigen Kundengelder sollte reduziert, nicht ausgeweitet werden.

**Einlagensicherungsfonds (ESF) gemäss Bundesrat:** Die vorgeschlagene Finanzierung des Einlagensicherungsfonds (ESF) erscheint für die Kleinsparer sehr teuer, denn letztlich werden sie es sein, die diese Versicherung bezahlen und nicht die Banken. Der Bundesrat schlägt bekanntlich zwei Varianten der Finanzierung der Einlagensicherung vor. Entweder wird ein Fonds über 25 Jahre aufgebaut, der 3% der versicherten Einlagen erreichen soll. Konkret dürfte dies einem Betrag von rund CHF 10 Mrd. bzw. fast 2% des BIP entsprechen. Auf die dazu nötigen jährlich Beiträge umgemünzt bedeutet dies 0.12% jährliche Beiträge zur Äufnung des Fonds und 0.03% als Abgeltung für die Bundesgarantie. Zusammen belaufen sich die Kosten für einen Sparer somit auf 0.15%. Wenn man bedenkt, dass die Sparzinsen derzeit bei rund 0.5% liegen, entsprechen die Kosten somit rund 30% des Jahresertrages auf dem Sparheft. Je nachdem ob diese Kosten vor oder nach Steuern (Verrechnungssteuer 35% bzw. 0.175%) belastet werden, resultiert eine noch geringere Rendite. Als zweite Variante würde der Bund allfällige Schadenszahlungen bevorschussen und dafür nebst der Abgeltung für die „Bereitstellung einer Kreditlimite“ von 0.01% für den bevorschussten Betrag einen marktkonformen Zins fordern.

Vorerst gilt es festzustellen, dass eine Erhöhung der Systemobergrenze von heute CHF 6 Mrd. auf CHF 10 Mrd. lediglich zu einer zusätzlichen Berücksichtigung von 3 Instituten, davon 1 Kantonalbank (KB) führt. Mit einer Systemobergrenze von CHF 6 Mrd. könnte eine ausreichende Anzahl mittelgrosser fallierender Banken abgewickelt werden. Eine Bank, die eine durchschnittliche Summe von Einlagen in Höhe von CHF 815 Mio. hält, zählt bereits zu den oberen 10% der Mitgliedsinstitute der Einlagenversicherung. Der Versicherungsschutz wird somit mit einer Erhöhung der Systemobergrenze nicht wesentlich ausgeweitet.

Im Dezember 2009 waren 399 Bankinstitute der Einlagensicherung angeschlossen. 28 Mitglieder weisen privilegierte Einlagen von je mehr als CHF 1.5 Mrd. auf (davon 16 KBs). Von den CHF 275 Mrd. privilegierten Einlagen entfallen 32% bzw. CHF 88 Mrd. auf diese Kantonalbanken. Privilegierte Einlagen von über CHF 3 Mrd. weisen 18 Institute auf, wobei 29% bzw. CHF 73 Mrd. der insgesamt CHF 252 Mrd. wiederum auf 10 Kantonalbanken entfallen. Über CHF 6 Mrd. werden von 8 Instituten mit einem Total von CHF 205 Mrd. gehalten (3 KBs = CHF 37 Mrd. bzw. 18%). Über CHF 10 Mrd. teilen sich nur noch 5 Institute mit Total CHF 182 Mrd. privilegierten Einlagen, wovon die Zürcher Kantonalbank mit CHF 19.8 Mrd. rund 11% ausmacht. Die durchschnittlichen Einlagen der 399 Banken belaufen sich auf CHF 813 Mio.

Die volkswirtschaftlichen Kosten eines solchen Fonds sind unklar. Es erscheint logisch, dass der Entzug von rund CHF 10 Mrd. bzw. von CHF 400-500 Mio. pro Jahr das Wirtschaftswachstum drosseln würde, denn die Sparern haben diese Versicherungsschutz mit Gebühren oder Mindererträgen abzugelten. Die Bankiervereinigung errechnet sogar jährliche Kosten in Höhe von CHF 577 Mio. (Bundesbevorschussung) bis CHF 643 Mio. (Bundesgarantie). Diese Kosten können sich bei einem allfälligen Einstieg der PostFinance in das System der Einlagenversicherung noch weiter erhöhen. Aber auch die Steuerausfälle könnten beträchtlich sein, denn auch wenn nicht der volle Verrechnungssteuersatz von 35% zum Zuge kommt (CHF 3.4 Mrd.) müssten diese Steuerausfälle auf den aufzubringenden CHF 10 Mrd. kompensiert werden. Wo und wie die Mittel des ESF angelegt werden sollen, ist auch unklar. Da

es immerhin um einen Betrag von rund CHF 10 Mrd. geht, kommen nicht viele Banken als Empfänger dieser Barmittel infrage. Sollten diese Mittel in Bundesanleihen angelegt werden, dann muss man sich fragen, wie im Schadensfall diese Bundesobligationen in Höhe von CHF 10 Mrd. ohne Auswirkungen auf das Zinsgefüge bzw. die Geldpolitik verkauft werden können. Der ESF darf auch nicht als günstige „Zwangs“-Refinanzierungsquelle für den Bund missbraucht werden. Rechnungslegungsexperten kommen zum Schluss, dass der BesG-E einen Grossteil oder gar alle Banken zwingen wird, ab dem Inkrafttreten des Gesetzes sämtlich zukünftigen Prämien bis zur vollständigen Äufnung des ex ante Fonds über die Erfolgsrechnung abzubuchen. Konkret heisst dies, dass nach dem BesG-E bis zu CHF 6.5 Mrd. per 31.12.2010 zu Lasten der Jahresrechnung zu verbuchen wären.

**Einlagensicherungsvorschlag Universität Bern:** Die Universität Bern (Dr. Marc Blatter, Departement Volkswirtschaftslehre) hat im Februar 2010 einen weiteren Vorschlag einer Einlagensicherung für den Krisenfall erarbeitet. Er schlägt eine Aufteilung der Einlagenkonti vor, indem der eine Teil mit einer Einlagenversicherung versehen wird, der andere aber im Krisenfall nur über einen beschränkten Einlagenschutz verfügt. **Diese letzteren Konti könnten gezwungen werden, bis 20% ihrer Einlagen in Eigenkapital umzuwandeln.** Treten die Bedingungen für eine Wandlung in Eigenkapital ein, wird das Guthaben jedes Einlegers der Kontokategorie mit beschränktem Einlagenschutz um 20% gekürzt. Damit die Aktionäre von dieser Kürzung nicht profitieren können und die Verluste der Anleger etwas gedämpft werden können, erhalten die Anleger automatisch Aktien. Die Zahl dieser Aktien ist proportional zum Betrag, der dem Anleger gekürzt wird. Nach Ansicht der Uni Bern kann der Vorschlag auch auf eine neue Kategorie von Obligationen angewendet werden. Treten die Bedingungen für eine Wandlung in Eigenkapital ein, dann wird der Nennwert dieser Obligationen um maximal 20% gekürzt und den Obligationären werden Aktien verteilt. Die Schaffung solcher Obligationen erfordert jedoch wertvolle Zeit, müssten doch für die Schaffung neuer Aktien allenfalls eine a.o. GV einberufen werden.

Dieser Vorschlag geht in die gleiche Richtung wie jener von Prof. Amman von der HSG, der solch bedingtes Kapital jedoch mit neu auszugebenden Obligationen schaffen will. Dieser Uni-Bern-Vorschlag dürfte politisch schwer umzusetzen sein, aber er sollte geprüft werden. Dabei ist insbesondere die Frage des Konkursprivilegs zu prüfen und die Schlechterstellung der Zwangswandlungs-Einlagen im Vergleich zu Obligationen, die nicht in Eigenkapital umgewandelt würden. Die konkursrechtliche Stellung der nicht-gewandelten Einlagenteile ist ebenfalls nicht klar definiert. Dazu meinen die Experten der Uni Bern: Die Anleger dieser Kontokategorie sind nicht zwingend schlechter gestellt als Obligationäre. Kommt es trotz der Guthabekürzungen zu einem Konkurs, dann ist das Restguthaben, also das Guthaben nach Abzug der 20%, in der gleichen Konkurskategorie wie die Guthaben der traditionellen Bankkonti. Die Obligationäre sind hingegen in einer tieferen Konkurskategorie eingeteilt und können je nach Fall viel mehr verlieren als die Anleger von Kontokategorie mit beschränktem Einlagenschutz.

Ob mit einer solchen Einlagen-Zwangsumwandlung ein Run auf eine Bank verhindert werden kann, ist fraglich, denn wenn eine Bank in Schieflage gerät, dann würden die Einleger immerhin so viel wie möglich dieser teilgesicherten Einlagen abziehen, was bereits einen Liquiditätsengpass auslösen könnte. Die monatliche Rückzugs-Beschränkung auf 4% des Kontostandes ist sehr eng gefasst. Bei solch geringen Rückzugsmöglichkeiten würde Anleger wohl eher Kassenobligationen mit kurzer

Laufzeit erwerben. Die Frage, wer und bei welchen Schmerzgrenzen die Umwandlung auslösen soll, ist ebenfalls essentiell. Ist es die Bank selbst, die Aufsichtsbehörde oder die Einlagenversicherung? Die Höhe der Konti mit beschränkter Einlagensicherung soll gemäss Uni-Bern-Vorschlag an die Eigenmittel der Bank gekoppelt werden, indem diese beispielsweise 10% der Bilanzsumme minus 5x das Ausmass der Eigenmittel erreichen sollen. Wenn man die aktuellsten Zahlen der Schweizer Banken betrachtet, dann stellt man fest, dass diese auf Erhebungsstufe Unternehmen Ende November 2009 über eine Bilanzsumme von CHF 2767 Mrd. verfügten. Das Eigenkapital (Gesellschaftskapital, Reserven und aufgelaufene Gewinne) betrug CHF 133 Mrd. Die Verpflichtungen gegenüber Kunden in Spar- und Anlageform belaufen sich auf CHF 427 Mrd. Gemäss der von den Autoren präsentierten Formel würde sich das Ausmass der nur teilgesicherten Konti auf 8%-12% der Bilanzsumme minus 5x die Eigenmittel belaufen. Bei 10% der Bilanzsumme von CHF 2767 Mrd. errechnet sich ein Betrag von CHF 277 Mrd. - (5x CHF 133 Mrd.) = - CHF 388 Mrd. Selbst wenn der im Begleittext zum Vorschlag erwähnte Satz von 20% der Bilanzsumme - 5x die Eigenmittel zum Zuge käme, ergäbe sich ein negativer Betrag. Aufgrund dieser Formel erscheint das rechnerische Ergebnis unsinnig. Man müsste die Formel wie folgt anpassen: 10% der Bilanzsumme minus Eigenkapital. Dann ergäbe sich ein Soll-Kontobetrag von nur teilgeschützten Guthaben von CHF 144 Mrd., was wiederum rund 34% der effektiv heute vorhandenen Spar- und Anlageguthaben entsprechen würde.

Die Annahme, dass die Banken für die Einlagenversicherung in Form von Zwangswandlungs-Einlagen bezahlen werden, erscheint gewagt. Viel eher werden die Kreditnehmer diese Kosten tragen müssen. Die von den Autoren erhoffte Verzinsung von weniger als 4-7% (Gewinnrendite der Aktien), d.h. beispielsweise 2%, was 4x dem Sparheftzins entspricht, stände im Wettbewerb mit den Kassenobligationen. Zu solchen Zinssätzen könnten sich die Banken heute spielend mit langfristigen Obligationen refinanzieren und auf Kundeneinlagen verzichten. Zudem dürften die Mehrkosten das Bilanzsummenwachstum kaum behindern, denn gerade weil die Banken im Krisenfall mit neuem Eigenkapital rechnen können, werden sie nicht zu einem vorsichtigeren Handeln gezwungen. Die Frage, wie dieser Lösungsansatz bei den Kantonalbanken oder bei der PostFinance umgesetzt werden soll, die ja ohnehin Staatsgarantie geniessen, ist nicht klar. Insbesondere die PostFinance, die über eine sehr tiefe Eigenmittelquote verfügt (30.6.2009: auf eine Bilanzsumme von CHF 77'668 Mio. nur CHF 618 Mio. = 0.8%) müsste einen grossen Teil ihrer Einlagen in Form von Zwangswandel-Einlagen halten. Bei den Kantonalbanken (z.B. Zürcher Kantonalbank), aber auch bei der PostFinance, stellt sich die Frage, was dann ein Einleger mit gewandeltem Dotationskapital, das an keiner Börse kotiert ist, anfangen soll. Das Gleiche gilt für Anteile an Raiffeisen- oder anderen nicht börsengängigen Banken. Die Uni Bern schlägt zu dieser Problematik vor, Schuldscheine anstelle von Aktien zu verteilen. Sobald die zu sanierende Bank wieder in der Lage ist, muss sie die Schuldscheine wieder in Kundenguthaben umwandeln. Solange noch Schuldscheine vorhanden sind, darf die Bank keine Dividenden auszahlen. Bei all diesen Vorschlägen dürften auch die Steueraspekte noch zu überprüfen sein.

In den USA haben die Verluste der FDIC (Einlagenversicherung) dazu geführt, dass die noch Ende 2006 vorhandenen Eigenmittel von über USD 50 Mrd. verloren gingen (Ende 3Q 2009 = -USD 8 Mrd. bzw. , und deshalb die Banken gezwungen wurden, weitere USD 45 Mrd. einzuschiessen, wobei diese Beträge über 3 Jahre auf die Erfolgsrechnung aufzuteilen sind. USD 15 Mrd. pro Jahr entsprechen rund 10%-12%

des Gewinns dieser Institute in den besten Jahren (2005/2006). Die FDIC sitzt wegen den umfangreichen Bankinsolvenzen auf vielen Bankaktiven, die sie nun wieder im Publikum platzieren möchte. Als Instrument zur Liquiditätsbeschaffung wird die Verbriefung solcher Aktiven in Betracht gezogen. Was für andere Finanzinstitute eingeschränkt werden soll, ist für staatliche Institutionen offensichtlich ein sinnvolles Instrument.

***Aus heutiger Sicht erscheinen die bundesrätlichen Vorschläge zum Aufbau eines ESF sehr teuer. Deshalb dürfte es wohl zweckmässiger sein, die heutige Regelung, die bis Ende 2010 zeitlich begrenzt ist, ins ordentliche Recht zu überführen. Auch die Bankiervereinigung befürwortet ein Konkursprivileg für alle Einlagen bis CHF 100'000. Die konkursrechtliche Privilegierung von kurzfristigen Kundeneinlagen, gegenüber den langfristigen Einlagen (Obligationen) ist sachlich nicht gerechtfertigt und muss im Hinblick auf eine Verbesserung der strukturellen Liquidität korrigiert werden. Eine Einlagenversicherung wirft aber auch neue Probleme auf, denn Kunden bringen dank der Einlagenversicherung ihr Geld wohl vermehrt zur "schlechtesten Bank", weil diese höhere Zinsen bezahlt.***

**2.7. Katastrophenfond bzw. Konkursversicherung:** Im Vorfeld der Publikation der Obama-Zerschlagungspläne von Grossbanken wurde in den USA auch der Aufbau eines Katastrophen-Fonds in Form einer Konkurs-Versicherung intensiv diskutiert. Auch in Deutschland trägt man sich mit der Idee, dass ein solcher Rettungsfonds erstellt und von den Banken finanziert werden soll. Dieser soll im Krisenfall gemäss Vorstellungen der Union allenfalls auch die Konkursabwicklung übernehmen. Damit soll im Konkursfall das Eigenkapital des betroffenen Finanzinstitutes wieder aufgestockt werden. Es geht somit nicht um den Gläubigerschutz wie bei der Einlagenversicherung. Dabei stellt sich zwangsläufig die Frage der Finanzierung einer solchen Versicherung. Soll in einer ersten Phase, wie erlebt, vorerst der Staat einspringen und der Finanzsektor anschliessend dieses Engagement nach und nach amortisieren. Oder soll bereits vorschüssig ein milliardenschwerer Versicherungspool aufgebaut werden? Wer soll überhaupt zur Finanzierung eines solchen Versicherungsvermögens herangezogen werden, nur die systemrelevanten Institute oder sämtliche Finanzintermediäre? Die Befürworter eines solchen Versicherungsfonds sind der Meinung, dass sich auch ein Herdentrieb vieler Kleinbanken als Systemrisiko erweisen könne und im Falle einer Grosspleite würden auch die Kleinbanken betroffen, weshalb auch kleinere Institute zur Mitfinanzierung herangezogen werden sollen.

Ein solcher Krisenfonds besteht bereits in Schweden. Während der Aufbauphase garantiert aber der Staat den Zielbetrag dieses Fonds, womit die Banken wiederum von einer teilweisen Staatsgarantie profitieren, was wiederum die Risikofreudigkeit steigern könnte. Auch in Deutschland wurde mit dem Soffin gewissermassen ein derartiger Katastrophenfonds von der Bundesregierung ins Leben gerufen, um Banken mit Garantien, Kapitalspritzen und Bad-Banks für toxische Wertpapiere aufzufangen. Bisher wurden rund EUR 218 Mrd. an Hilfen beansprucht. Damit hat der Soffin rund 24% des Kreditvolumens in Deutschland stabilisiert.

Empirisch ist nicht belegt, dass ein System vieler kleiner Banken stabiler wäre als der status quo. Wenn man die Verluste der FDIC (US-Einlagenversicherung) in den letzten zwei Jahren betrachtet, dann erscheint diese Ansicht berechtigt. Die Verlustrück-

stellungen erreichten im Jahre 2008 (USD 41.8 Mrd.) und im Dreivierteljahr 2009 (ca. USD 25 Mrd.) ein selbst in der Sparkassenkrise 1990/91 (USD 30 Mrd. Rückstellungen) noch nie erlebtes Ausmass. Die Eigenmittel der FDIC schrumpften in der Folge von noch USD 52 Mrd. per Ende 2007 auf nur noch rund USD 10 Mrd., obwohl zwischenzeitlich die Versicherungsprämien deutlich erhöht wurden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass diese Einlagenversicherung nur Einlagen bis USD 100'000 pro Konto versichert, d.h. es sind nur rund 63% der Einlagen versichert, Anleihen und andere Fremdmittel überhaupt nicht. Ein Ende der Pleitenserie von Finanzinstituten ist noch nicht abzusehen. Bis 2013 werden sich die Kosten für den Fonds wohl auf gegen USD 100 Mrd. summieren. Die FDIC will daher die gesunden Banken künftig kräftiger zur Kasse bitten. Zudem wird die FDIC-Liste der gefährdeten Banken immer länger. Ende 2009 waren es über 700 Banken, im Juni 2009 galten 416 Institute als gefährdet. Im März waren es noch 305 gewesen, zu Jahresbeginn 252.

### **3.Stärkung der internen und externen Aufsicht**

Der Fall UBS, aber auch die Probleme anderer Banken haben aufgezeigt, dass sowohl die interne als auch die externe Aufsicht versagt haben. Auch die Revisionsgesellschaften, die im Auftrage der Bankleitungen oder der staatlichen Aufsicht tätig waren, haben die Risiken nicht frühzeitig erkannt und keine Alarm-Meldung erstattet. Die Frage, ob der Staat Risiken besser überwachen und regulieren könne als die Finanzindustrie, lässt sich nicht schlüssig beantworten. Zweifellos erfordert diese Aufgabe ein grosses Know-how. Die staatlichen Aufsichtsbehörden verfügen aber im Gegensatz zu den einzelnen Finanzinstituten über einen grossen Vorteil: **sie haben Einsicht in alle Banken und Versicherungen und können auch die Clearingstellen etc. als Informanten nutzen.** Im Gegensatz zu Einzelinstituten verfügt die Aufsicht über die konsolidierten Zahlen des Finanzplatzes. Dank diesem Informationsvorsprung müssten sie eigentlich die aggregierten Risiken rascher erkennen und handeln können.

Gemäss Alt-SNB-Präsident Jean-Pierre Roth (13.1.2008 / Sonntag) war die Aufsicht offenbar nicht überall kritisch genug. Viele Aufsichtsbehörden hätten Konzessionen gemacht, was ihre Anforderungen an die Eigenmittelausstattung der Banken angehe. Und es habe sich gezeigt, dass die Banken ihre Risiken nicht im Griff hätten. Die Kontrolle der immer komplexer werdenden Finanzmärkte sei schwierig. Die Philosophie des Risikomanagements sei grundsätzlich zu überprüfen. Man dürfe sich nicht mehr nur auf mathematische Modelle verlassen. Die SNB habe in den letzten zwei Jahren (2006 und 2007) auf den ungebremsten Risikoappetit aufmerksam gemacht und gewarnt. Die Finanzmarktaufsicht müsse kritischer sein und auch harte Stress-tests durchführen.

**Der Hauptfehler, der bei der Anwendung der mathematischen Risikomodellen passierte, dürfte darin bestanden haben, dass die Korrelation von Zahlungsausfällen zu wenig berücksichtigt wurde. Dazu kommt die Fehleinschätzung der Risiken aufgrund zu kurzfristiger Erfahrungswerte.**

So erfolgte beispielsweise die Aufteilung von CDOs (Obligationen, denen als Sicherheit Kredite zugrundelagen) in Senior- und Junior-Tranchen im Verbriefungsgeschäft von US-Hypotheken nicht im richtigen Ausmass. Die Junior Tranchen, die im Insolvenzfall jeweils die ersten Verluste tragen, hätten nicht nur 5% sondern 10% des Ge-

sambetrages ausmachen sollen. Die Junior-Tranchen wurden aufgrund historischer Ausfallquoten bemessen. Diese basieren z.B. bei der UBS auf den Volatilitäten der letzten 5 Jahre. Dies führte dazu, dass die Risiken der Junior Tranchen viel zu tief angesetzt wurden, weil zumindest ein Teil der hohen Ausfallquoten vor 5 Jahren, d.h. in aus der Zeit des New Economy Crashes, aus der Statistik fielen. Da die Verluste im US-Hypothekengeschäft aber die Junior-Tranchen überstiegen, wurden auch die Senior-Tranchen von Verlusten erfassten. Man könnte dies mit einer Aufteilung einer Hypothek in der Schweiz vergleichen, bei der die 1. Hypothek 95%, die 2. Hypothek die restlichen 5% der Hypothekarschuld abdeckt. Wenn damit auch noch eine Belehnung von gegen 100% des Immobilienwertes erfolgt, dann genügen schon Preisrückgänge von etwas über 5% am Immobilienmarkt und die 1. Hypothek ist ebenfalls nicht mehr gedeckt. Generell werden Risiken nach einer längeren Aufschwungphase ohne grosse Kursausschläge immer zu gering, nach einem Crash immer zu hoch beurteilt.

Die Tatsache, dass selbst das BPV (Bundesamt für Privatversicherungen, heute Teil der Finma) als auch Verantwortliche von grossen Finanzinstituten noch wenige Tage vor dem Bekanntwerden der Grossverluste im Zuge der US-Kreditkrise die Situation falsch einschätzten und keine nennenswerten Rückschläge im Anzug sahen, müsste eigentlich zu einer Überprüfung der angewendeten Überwachungsmethoden führen. Dies trifft insbesondere für die Banken zu, denn auch hier scheinen einige der Risikoüberwachungsmodelle nicht die gewünschte präventive Wirkung entfaltet zu haben. Deshalb sind die Risikomodelle der Banken und der Überwachungsbehörden auf ihre Tauglichkeit hin zu überprüfen und allenfalls zu verbessern. Die Überwachungsbehörden müssen sich intensiver mit der prudentiellen Aufsicht und dem Risikomanagement der Banken auseinandersetzen. Die Verluste der UBS zeigen, dass selbst hochentwickelte Banken ihre Risiken nicht immer überblicken. Inwieweit die bisherigen Stress Tests die angefallenen Verluste prognostizierten, muss überprüft werden. (Zuberbühler / 16.12.200 / NZZ am Sonntag). Das Kontrollsystem der UBS habe nicht auf der ganzen Ebene versagt. Bei den kreditfinanzierten Unternehmensübernahmen habe die Zentrale in Zürich frühzeitig einen Riegel geschoben. Es wurden gemäss EBK bei der UBS auch keine internen Limiten überschritten oder gar kriminelle Geschäfte getätigt. Die primäre Verantwortung für die eingegangenen Risiken hätten die Investmentbanken zu tragen. Die Lehre aus den Verlusten der Investmentbanken sei, dass es auch Volumenlimiten für einzelne Märkte brauche. Alle Stress Tests brachten beschönigende Resultate und ergaben als maximal wahrscheinliche Verluste Beträge in Höhe eines Quartalsgewinns.

Die von Alt-SNB-Präsident Jean-Pierre Roth in der Presse angedeuteten Sparmassnahmen des Parlamentes, die einen Ausbau der Finma verhindert hätten, entbehren jeglicher Grundlage. Ein Teil des Parlamentes wollte die Budgethoheit über die Finma beim Bundesparlament belassen, um Einsicht über die Tätigkeit und den Ausbau dieser Aufsichtsbehörde zu haben. Die Verwaltung sträubte sich gegen diese bis anhin gut funktionierende Budgetunterstellung, weil sie sich offensichtlich höhere Löhne bei einer privatwirtschaftlichen Anstellung ausserhalb der Bundesverwaltung erhoffte. Man hat dies mit dem Hinweis auf die bundesrätliche Kompetenz in Salärangelegenheiten bei Spezialisten zwar abgestritten, aber nun zeigt sich doch, dass echte Spezialisten mit Praxiserfahrung im Finanzsektor zu den bundesüblichen Kaderlöhnen von CHF 130'000 bis CHF 170'000 nur schwer erhältlich sind. Auch der Standort Bern ist in dieser Beziehung ein Handicap, denn junge Finanzspezialisten wollen in der Nähe alternativer Job-Angebote tätig sein, d.h. in Zürich oder einem anderen

Schweizer Finanzzentrum wie z.B. Genf. Im Jahre 2007 war zudem eine Inseratekampagne der deutschen Finanzmarktaufsicht in der Schweizer Presse zur Kenntnis zu nehmen, die ebenfalls aus der Schweiz Personal rekrutierte. Es herrscht offensichtlich ein Mangel an genügend ausgebildeten Fachspezialisten, die bereits sind, zu Bundesbeamtenlöhnen in Bern zu arbeiten. Immerhin gab die Finma zum Jahreswechsel 2009/10 bekannt, dass sie beabsichtige in Zürich und in Genf eine Niederlassung aufzubauen.

**Haftung für Aufsichtsbehörden einführen.** Behörden ohne Haftung, wie dies in der Schweiz (Finma) oder in Deutschland (Bafin) der Fall ist, stehen nicht unter dem gleichen Druck, effizient und genau zu prüfen. In Oesterreich muss die Aufsicht grössere Verantwortung, d.h. Haftung übernehmen. Die Abwälzung sämtlicher Verantwortlichkeiten im Zuge der FINMAG-Gesetzgebung wurde schon damals von der SVP kritisiert. Dies ist ein Aspekt, auf den in der ersten Revision des FINMAG nochmals eingegangen werden muss. Die vom Bundesverwaltungsgericht als unrechtmässig eingestufte Datenlieferung der Finma an die US-Steuerbehörden zeigen, dass auch Beamte der Finma allenfalls strafrechtlich zur Rechenschaft gezogen werden könnten. Deshalb sind hier nochmals die Haftungsfragen zu klären.

**Verwaltungsrat:** Gemäss einer Umfrage des deutschen Wirtschaftsforschungsinstitutes ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) bei 222 Finanzexperten kamen 88% davon zum Schluss, dass die Aufsichtsräte (in der Schweiz Verwaltungsräte) von Banken eine grosse Mitschuld an der Finanzkrise tragen. Sie fordern deshalb strengere Anforderungen bei der Erfahrung und Ausbildung. Da feindliche Übernahmen in der Bankenbranche viel unüblicher sind als in anderen Wirtschaftszweigen, spiele die Kontrolle durch den Aufsichtsrat eine wichtigere Rolle. Es fehlt den Managern das Risiko einer feindlichen Übernahme, was oft schon zur Disziplinierung ausreicht. Dieses Korrektiv ist im Finanzsektor kaum vorhanden, weil jede Übernahme und jede Beteiligungnahme in der Regel eine Zustimmung der Finanzmarktaufsicht voraussetzt. In der Schweiz liegt diese Schwelle bereits bei 10%. Die Qualifikation von Bank- und Versicherungsverwaltungsräten müsste deshalb besonders hoch sein. In Deutschland wird gemäss ZEW zudem bemängelt, dass viele Regeln zur besseren Unternehmensführung (Corporate Governance) nur für börsennotierte Institute gelten und bei staatlichen oder staatsnahen Instituten die Aufsichtsräte nach Parteibuch und nicht nach Kompetenz ausgewählt würden.

***Zu prüfen wären bei systemrelevanten Finanzinstituten, ob für diese Aufsichtsaufgaben nicht Vollzeit-Verwaltungsräte angebracht wären. Die Überprüfung der Arbeit der Verwaltungsräte müsste durch Check-Listen über die Vollständigkeit der Arbeit und die festgestellten Mängel formal festgehalten werden.***

**3.1. Risikomanagement verbessern:** Die Eigenmittelstandards von Basel II erfüllen bedeutet nicht, dass damit sämtlichen Risiken Genüge getan ist. Viele der gescheiterten Banken haben die Standards erfüllt und sind dennoch illiquid oder insolvent geworden. Nebst einem finanziellen Puffer für unternehmerische Fehlschläge bedarf es auch eines ausgeklügelten, effizienten Risikomanagements. Das Fehlen eines solchen Risikomanagements war eine der wesentlichen Ursachen für die jüngste Kreditkrise. Auch kleinere Banken in den USA und in Grossbritannien gerieten in Schwierigkeiten, was in der Regel eine Folge eines schlechten Risikomanagements



war, indem oft Klumpenrisiken bei ein paar wenigen Gegenparteien oder Klumpenengagements in einzelnen Sektoren eingegangen wurden.

In der Schweiz, aber auch international, bestehen kaum Ausbildungsstätten, die sich auf die Finanzmarktaufsicht spezialisiert haben. Hier könnte die Schweiz eine Führungsrolle übernehmen, indem entsprechende Lehrstühle eingerichtet würde und die notwendigen Forschungskapazitäten aufgebaut würden. Die Praxisnähe zu international tätigen Banken und Versicherungen wäre vorhanden und Leute, die auf dem Gebiet der Finanzmarktaufsicht ausgebildet sind, könnten auch bei den Finanzinstituten eingesetzt werden.

Die Steuerung der Risiken über risikoadjustierte Eigenmittelunterlegungspflichten ist weiterzuführen, doch wurden im Zuge von Basel II die Risikozuschläge offensichtlich bei einigen Bilanzpositionen zu tief angesetzt. Auch in dieser Beziehung kann es zu gravierenden Marktverzerrungen kommen, wenn die Aufsichtsbehörden solche Risikogewichtungen im Zuge der anstehenden Überarbeitung der Risikogewichtung nach politischen statt nach wirtschaftlichen Kriterien festsetzen. Als jüngstes Beispiel sei die Forcierung der Ginnie Mae Anleihen in den USA erwähnt. Erneut handelt es sich um staatlich, von der FHA (Federal Housing Administration) garantierte Hypotheken. Im August erreichten diese einen Stand von USD 298 Mrd., was den höchsten Stand seit 41 Jahren insbesondere aber eine Verdoppelung gegenüber dem Vorjahr bedeutet. Weshalb kaufen vor allem Banken solche Obligationen? Die Ginnie Mae Obligationen werden von den Aufsichtsbehörden als risikolose Anlagen eingestuft, weshalb ihre Risikogewichtung 0% beträgt. Die Konkurrenzprodukte der Fannie Mae und von Freddie Mac weisen hingegen eine Risikogewichtung von 20% auf. Private Hypotheken werden zu 50% gewichtet und die übrigen privaten Kredite mit 100%. Diese Risikogewichtungen sind zwar nicht willkürlich, aber doch zu einem grossen Ausmass politisch, statt wirtschaftlich begründet, festgelegt worden.

Die eigentliche Ursache der Kreditkrise, die in den USA im Hypothekarmarkt begann, liegt in der Verschuldungsorgie der privaten Eigenheimbesitzer und der Konsumenten. Viele Privatpersonen haben sich verschuldet und nicht verstanden, dass steigende Zinsen oder Amortisationen in den Ruin führen können. Deshalb sollten die breite Bevölkerung besser über Finanzmarktgeschäfte informiert und ausgebildet sein. Man sollte sich deshalb überlegen, dass Kredite nur an Leute vergeben werden, die über ein Minimum an Ausbildung in Finanzgeschäften verfügen.

Aber auch die Komplexität vieler Finanzprodukte hat zur Krise beigetragen. Im September 2009 räumte selbst Lloyd Blankfein, der CEO von Goldman Sachs ein, dass die Banken teils die Kontrolle über die Masse von exotischen Produkten verloren hatten, die sie im Vorfeld der Finanzkrise im Publikum platziert hatten.

In den USA hat Präsident Obama deshalb die Schaffung einer Konsumenten-Agentur vorgeschlagen, die die Konsumenten vor unseriösen Vermittlern und zweifelhaften Finanzprodukten schützen soll. Der Schaffung einer solchen unabhängigen Institution wird jedoch im Parlament keine grosse Chance eingeräumt.

***Ein besonderes Problem scheint in der Schweiz die Ausbildung einer ausreichend grossen Anzahl von Revisions- bzw. Prüfexperten zu sein. Es erscheint deshalb zweckmässig, an den Hochschulen einen Lehrstuhl für Finanzmarktaufsicht einzurichten, damit die Schweiz auf diesem Gebiet den nötigen***

***personellen Nachwuchsz ausbilden kann. Ein solcher Lehrstuhl könnte die Schweiz auch international in eine Spitzenposition hieven und ausländische Studenten anziehen. Leute mit einer Ausbildung zum Finanzmarktaufseher könnte auch innerhalb von Finanzinstituten von grossem Nutzen sein, denn sie würden nicht nur die Sicht von aussen kennen, sondern auch über das nötige Verständnis für die Aufsichtsbehörden verfügen. Es sollten aber auch Ausbildungslehrgänge für Bank-Verwaltungsräte angeboten und die Verwaltungsräte zum Besuch solcher Kurse verpflichtet werden.***

**3.2. Konsumentenschutz** In den USA kämpft Präsident Obama um die Schaffung einer unabhängigen Konsumentenschutzbehörde. Diese soll nicht nur die Vergabe von Hypotheken und Eigenheimkapital regeln, sondern auch Kreditkarten, Autokredite oder Pfandhäuser. Dieser Vorstoss ist eine Reaktion auf das Versagen der US-Fed, die eigentlich für die Festsetzung von Kreditvergabestandards im Hypothekbereich, aber auch zur Verfolgung von schädlichen Praktiken zuständig gewesen wäre. Die Agentur soll jene Probleme lösen, bei denen die Aufsicht oder die Regulierung versagt habe. Anvisiert wird in erster Linie die Vergabe von Krediten an schwache Schuldner, wie dies im Zuge des Subprime-Booms geschehen ist. Hätte vor der Subprime-Kreditkrise bereits eine solche Konsumentenagentur bestanden, dann wären die Hunderttausenden von Vermittlern kaum in der Lage gewesen, im erlebten Ausmass derart komplexe und teure Hypotheken an schwache Schuldner zu vermarkten. Die Befürworter einer Konsumentenschutz-Agentur führen zudem ins Felde, dass für sämtliche verbrieften Produkte ein Konsumentenschutz in Form einer minimalen Aufsicht bestehe, die Kreditvergaben jedoch nicht ausreichend überwacht werden.

Die Agentur soll aber auch weitere Finanzprodukte wie Konsumkredite, Kreditkarten etc., die die Konsumenten dazu verleiten könnten, hohe finanzielle Risiken einzugehen, attackieren. Diese Agentur soll keinesfalls bei der Fed angesiedelt werden, denn es war nach Ansicht von Barney Frank, dem Vorsitzenden des House Financial Services Committees, ausgerechnet die Fed die versagt habe. Die Fed hat zwar nach dem Ausbruch der Finanzkrise einige Schritte (bessere Dokumentation über die Kreditnehmer, separate Konti für geschuldete Steuern und Versicherungsprämien, sog. escrow accounts etc.) unternommen, die Konsumenten vor unüberlegten Finanzabenteuern zu schützen, aber die Massnahmen kamen zu spät und vor allem sind sie ein Eingeständnis dafür, dass die bisherige Regulierung und Überwachung ungenügend waren. Diese Vorwürfe sind durchaus berechtigt, denn zu Beginn der Subprime-Krise standen nicht die Banken, sondern Hunderttausende von Kreditvermittlern, die teils unerfahrene Eigenheimbesitzer in die Kreditfalle lockten und dafür happige Vermittlerkommissionen kassierten. Die Kreditvergabe an schwache Schuldner wurde durch die nun mehrheitlich in Staatsbesitz und sonderregulierten Fannie Mae und Freddie Mac zudem staatlich gefördert. Ferner wurden vermeintliche oder willentliche Diskriminierungen bei der Kreditgewährung an Eigenheimkäufer in den sogenannten "redline Bezirken" (mit einer roten Linie auf der Landkarte abgetrennte Gegenden mit finanzschwacher oder sonst problematischer Einwohnerstruktur, in die eine Bank nicht gewillt war, Hypothekarkredite zu vergeben) von Gerichten verboten. Die Agentur müsste deshalb auch gegen den Staat vorgehen, was eher unwahrscheinlich erscheint. Andererseits würde eine solche Agentur wohl immer hinter den Innovationen des Finanzsektors herhinken, denn ob ein Produkt gefährlich ist, erweist sich oft erst im Nachhinein bzw. bei starken Verwerfungen an den Fi-

nanzmärkten. Sie könnte auch dazu führen, dass Innovationen im Keime erstickt werden, nur weil über neue Produkte noch keine Erfahrungswerte vorliegen. Im US-Kongress scheint sich ein starker Widerstand gegen eine solche neue Konsumentenschutz-Agentur zu formieren, weil befürchtet wird, dass eine solche Agentur die KMUs vor Krediten "beschützen" würde und die Konsumenten wegen der Krediteinschränkungen nicht mehr frei konsumieren könnten.

Auch die Überwachung der Anlagefonds soll unter die neu zu schaffende Konsumentenschutz-Behörde im Finanzbereich fallen. Dagegen wehrt sich die SEC, die bisher dafür zuständig war, aber auch das US Mutual Fund Forum.

***Klüger als weitere Konsumentenschutzagenturen wäre wohl ein Ausbildungsfeldzug gegen den Analphabetismus in Finanzgeschäften. Dies trifft teilweise auch auf die Schweiz zu, wo Wissensvermittlung über Finanzgeschäfte an den wenigsten Schulen im Lehrplan vorgesehen sind. In den USA werden solche Programme, teils mit Geldern der Notenbank finanziert, an Berufsschulen durchgeführt. Es müsste eigentlich auch in der Schweiz möglich sein, solche elementaren Kenntnisse über die Verschuldung bei Unternehmensgründungen etc. zu vermitteln. Es gibt genügend andere Fächer, die weniger praxisorientiert sind und dafür gestraft werden könnten.***

**3.3. Finanztransaktions- und andere Sondersteuern:** Als Ursache für die Finanzkrise werden u.a. auch die Globalisierung und Liberalisierung der Finanzmärkte verantwortlich gemacht. Diese hätten die Vorteile einer Diversifikation von Finanzanlagen teilweise zunichte gemacht, weil die Verzahnung der einzelnen Finanzmärkte untereinander zu einer Synchronisierung der Finanzmärkte geführt habe. Der Gleichschritt der Finanzmärkte wirkte sich auch auf die Realwirtschaft aus, indem die Rezession weltweit praktisch gleichzeitig einsetzte. Deshalb müssten mit neu zu schaffenden Finanztransaktionssteuern vor allem die grenzüberschreitenden Transaktionen eingedämmt werden. Die G-20 Länder haben den IWF im Jahre 2009 beauftragt, zu analysieren, wie Banken an den Krisenkosten beteiligt werden könnten. Der französische Präsident Sarkozy will das in den siebziger Jahren kollabierte Weltwährungssystem von Bretton Woods wieder auflegen. Damals bremsten Kapitalverkehrskontrollen und Wechselkursregime die globalen Banken.

- **Finanztransaktionssteuer zum Aufbau eines Stabilisierungs- bzw. Rettungsfonds:** Finanztransaktionssteuern werden aber nicht nur als Beitrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte ins Auge gefasst. Die daraus resultierenden Erträge könnten zum Aufbau eines Stabilisierungs- bzw. Rettungsfonds eingesetzt werden. Erste Berechnungen für das mögliche Steueraufkommen solcher Spezialsteuern wurden bereits erarbeitet. So berechnete das Austrian Institute for Economic Research ("A General Financial Transaction Tax, Motives, Revenues, Feasibility and Effects" Stephan Schulmeister, Margit Schratzenstaller, Oliver Picek, March 2008), dass eine Steuer zu einem Satz von 0.05% der zugrundeliegenden Finanztransaktion in den G-20 Ländern pro Jahr gegen USD 690 Mrd. abwerfen könnte. Eine solche Steuer ist jedoch aus zahlreichen politischen Überlegungen nicht praktikabel und ihre Wirkung ist auch nicht präventiv. Werden nur grenzüberschreitende Transaktionen besteuert, dann werden kleine Länder wie die Schweiz stärker belastet als Länder mit grossen Binnenmärkten. In jedem Falle stellt sich aber die Frage, wer diesen Fonds verwalten soll und welches dann die Kriterien für finanzielle Rettungsmass-

nahmen sein sollen. Diese Problematik stellt sich bereits heute mit der EZB, die aus politischen Gründen bekanntlich nicht einzelne Finanzinstitute im Euro-Raum retten darf. Dies ist Sache der einzelnen Länder. Deshalb möchten einige Politiker in Europa einen separaten Europäischen Währungsfonds (EWF) gründen, um diese Einschränkung der EZB zu umgehen. Man hat aber offensichtlich auch Angst davor, dass insolvente EU-Länder in die Abhängigkeit des Internationalen Währungsfonds (IWF), der von den USA dominiert wird, geraten würden. Man fürchtet offensichtlich die Disziplinierungsmassnahmen des IMF. Eine Finanztransaktionssteuer soll auch dazu dienen, kurzfristige Spekulationen zu verteuern. Wird eine solche Steuer jedoch nicht global eingeführt, was politisch undenkbar ist, dann entstehen grosse Wettbewerbsnachteile für einzelne Finanzmärkte. Dennoch wird die Politik versuchen, eine solche Steuer einzuführen, um sich neue Staatseinnahmen zu beschaffen.

In Deutschland stehen gemäss einem Gutachten des wissenschaftlichen Dienstes des Bundestages keine prinzipiellen Einwände gegen die Einführung einer Zwangsabgabe für Banken im Wege. Allerdings müsse die Abgabe einem klaren Zweck dienen, im Prinzip von allen Bankern bezahlt werden und die Erträge dürften nicht in den allgemeinen Bundeshaushalt fliessen. Die Abgabe könnte zum Aufbau eines Restrukturierungs- und Abwicklungsfonds genutzt werden. Anders als die CSU, die für alle Banken eine Abgabe in Höhe von 0,1% ihrer Bilanzsummen vorschlägt, favorisiert der finanzpolitische Sprecher der Unionsfraktion, Leo Dautzenberg, eine flexible Abgabe, die nicht allein an die Bilanzsumme anknüpfe, sondern auch von den Risiken in den Bilanzen abhängig sei. Das Finanzministerium wiederum pocht auf ein international abgestimmtes Vorgehen, um nicht Nachteile für den Finanzplatz Deutschland einzuhandeln. Eine Bankensteuer für alle Banken wird damit begründet, dass kleinere Banken zwar nicht direkt von den staatlichen Rettungsaktionen der Grossbanken profitierten, aber indirekt, indem das Bankensystem nicht zusammengefallen sei und in vielen Fällen die staatlich geretteten Grossbanken Gegenpartei von kleineren Banken gewesen seien.

- **Sondersteuer zur Finanzierung des Ausbaus der Aufsichtsbürokratie:** Neue Sondersteuern für den Finanzsektor werden aber auch zur Finanzierung des Ausbaus der Aufsichtsbürokratie in Betracht gezogen. Am weitesten fortgeschritten sind Spezialsteuern für den Finanzsektor in Frankreich, wo das parlamentarische Unterhaus am 23. Oktober 2009 zwei neuen Steuern zustimmte, eine Bankkapitalsteuer und eine Bankgewinnsteuer. Beide Steuern müssen noch vom Oberhaus bewilligt werden. Die französischen Vorschläge können im Kontext mit den Bestrebungen in Europa gesehen werden, einen Teil der staatlichen Rettungsgelder für den Finanzsektor zurückzuholen. Die erste Steuer mit Sätzen von 0.04% bis 0.08% auf dem Bankkapital soll zur Finanzierung der Bankenaufsicht verwendet werden. Das Finanzministerium erhofft sich im ersten Jahr zusätzliche Steuereinnahmen von EUR 100 Mio. Später soll diese Steuer zur Finanzierung der verschärften Finanzmarktüberwachung auf EUR 150 Mio. pro Jahr erhöht werden. Die zweite, von den oppositionellen Sozialisten eingebrachte Steuer soll in Form einer einmaligen Zusatzsteuer von 10% der Bankgewinne im Jahre 2010 erhoben werden. In der Schweiz muss der Finanzsektor bereits zu über 100% für die Kosten der Finma aufkommen, weshalb eine solche Steuer nicht zu rechtfertigen wäre. Die Finanzkrise wird auch in Deutschland und in Oesterreich zum Anlass ge-

nommen, eine Bankenabgabe einzuführen. So kündigte die Regierung in Oesterreich Ende Februar 2010 an, von den Banken EUR 500 Mio, pro Jahr abzukassieren zu wollen. Dass ausgerechnet die oesterreichischen Banken, die in Bezug auf die Eigenmittelausstattung in Europa am unteren Ende der Rangliste angesiedelt sind, durch die eigene Regierung weiter geschwächt werden sollen, erstaunt. Die oesterreichischen Steuerzahler leiden nicht nur unter der Finanzkrise (Notverstaatlichung Hypo Alpe Adria Bank), wie die Regierung behauptet, sondern sie profitieren auch von der Tiefzinspolitik der EZB.

- **Financial Crisis Responsibility Fee:** Am 14. Januar 2010 kündigte US-Präsident Obama seine Absicht an, eine neue Steuer für Finanzinstitute mit einer Bilanzsumme von über USD 50 Mrd. einzuführen, die so genannte "**Financial Crisis Responsibility Fee**", mit der ein Teil der staatlichen Hilfgelder an die Finanzinstitute wieder beigebracht werden sollen..

Beispiel Bank XY	
Bank XY hält Aktiven von USD 1'000 Mrd. USD 100 Mrd. Tier 1 Kapital und USD 500 Mrd. Kundeneinlagen Kosten 15 BP pro Jahr	
Aktiven	1000
Tier 1 Kapital	100
Kundeneinlagen	500
<hr/>	
"versicherte Aktiven"	400
angenommene Gebühr von 0.15%	0.6
Kosten pro Jahr = USD	600 Mio.

Die geschätzten verbleibenden Kosten des TARP-Programms (Trouble Asset Relief Programm) für den Staat werden nach Abzug der Rückzahlungen auf bis zu USD 117 Mrd. geschätzt. Mit dieser Sondersteuer sollen diese USD 117 Mrd. in den nächsten 12 Jahren amortisiert werden, alleine USD 90 Mrd. davon in den nächsten 10 Jahren. Als Kalkulationsformel wird die Bilanzsumme minus die bereits durch Eigenmittel (Tier 1) und Einlagenversicherungen gedeckten Aktiven herangezogen. Auf dem Restbetrag soll eine Fee von 0.15% erhoben werden

Über 60% dieser Steuern soll von den grössten 10 Finanzinstituten aufgebracht werden müssen. Von dieser Steuer sollen auch die Schweizer Grossbanken betroffen werden. Die verschiedenen Tochtergesellschaften in den USA sollen zu diesem Zweck konsolidiert werden. Auch Versicherungen sollen bezahlen. Welche Beträge für die Schweizer Töchter in den USA anfallen, ist noch nicht ganz klar, obwohl die Presse mit Beträgen von CHF 300 Mio. bis

CHF 500 Mio. für die grossen Institute rechnet. Dass auch ausländische Finanzinstitute, die keine US-Staatshilfe beansprucht haben oder wohl auch keine Hilfe erhalten hätten, bezahlen müssen, ist nicht akzeptabel und sollte diese Besteuerung durchgesetzt werden, dann müsste man auch in der Schweiz für die ausländischen Banktöchter eine "Versicherungs"-Fee fordern.

USD Mrd.		30.06.07	30.09.09	+ / -	USD Mrd.		30.06.07	30.09.09	+ / -
1	GB	520	571	51	13	BE	51	31	-20
2	FR	393	465	72	14	TW	19	28	9
3	CA	304	416	111	15	IL	25	22	-3
4	JP	284	400	116	16	FI	17	18	1
5	DE	407	314	-93	17	NO	2	11	9
6	ES	145	219	74	18	BR	5	10	6
7	IE	84	108	25	19	CN	6	10	4
8	NL	305	108	-197	20	IN	3	10	6
9	CH	150	107	-42					
10	IT	39	45	5					
11	AU	18	44	26					
12	SE	42	34	-8					
<b>Total Top 20</b>		<b>2'691</b>	<b>2'832</b>	<b>140</b>	<b>Alle Auslandsbanken</b>		<b>3'045</b>		

Um die USD 100 Mrd. über 10 Jahre aus den rund USD 5'500 Mrd. nicht einlagenversicherten Bankpassiven herauszuquetschen würde eine Abgabe von 0,2% pro Jahr geschuldet. Diese Abgabe erscheint bescheiden, aber im Vergleich zu den aktuellen Bank- bzw. Geldmarktsätzen von weniger als 1% sind dies doch happige Belastungen.

Die Tatsache, dass die beiden Schweizer Grossbanken als Primary Dealers, auch Zugriff auf Liquiditätshilfen des Fed gegen Pfandhinterlage haben, rechtfertigt jedenfalls keine solche Sondersteuer. Die Statistik per 30. September 2009 des US-Fed zeigt, dass die Auslandsbanken in den USA über Aktiven von USD 3'045 Mrd. verfügen. Dabei entfallen 90% auf die grössten 10 Länder, zu denen auch die Schweiz zählt.

Diese geplante Steuer in den USA hilft kaum, das TBTF-Problem zu mindern. Im Gegenteil, Banken, auch ausländische, die solche Steuern bezahlen, könnten daraus eine Garantie des Staates für die nicht durch Eigenmittel und die FDIC gedeckten Aktiven ableiten. Mit einer solchen Fee ist auch definiert, welche Finanzinstitute als "too big to fail" gelten (Bilanzsumme über USD 50 Mrd.).

Die von Präsident Obama vorgeschlagene Sondersteuer könnte sich ungünstig auf den USD 3'800 Mrd. grossen Repo-Markt auswirken und den Finanzsektor nachhaltig beeinträchtigen. Eine Beeinträchtigung des Repo-Marktes könnte sich aber als Bumerang für das US-Treasury erweisen, das diesen Markt nützt, um Staatsschulden zur Deckung der Defizite zu vermarkten. Die Liquidität am Geldmarkt würde erneut strapaziert, was zu Zinsverwerfungen führen könnte.

Die EU will gemäss einem Vorschlag von Schweden ebenfalls eine europaweite Steuer prüfen, **um die Staatshaushalte zu sanieren und eine Puffer für künftige Finanzkrisen aufzubauen**. Dieser Vorschlag soll bereits im April 2010 in Madrid diskutiert werden. Vorsichtige Zustimmung zu einer solchen Sondersteuer gaben sowohl die spanische Finanzministerin Elena Salgado, der deutsche Finanzminister Wolfgang Schäuble und die französische Finanzministerin Christine Lagard. Obwohl eine solche Steuer technisch machbar wäre, muss berücksichtigt werden, dass die Einführung von Steuern nicht Sache der EU, sondern von jedem einzelnen Land ist. Eine **bilanzabhängige Steuer** besteht nach Aussage des schwedischen Finanzministers Anders Borg in Schweden bereits seit 1970. In Schweden wird gemäss dem Modell 2009 eine Steuer von 0.036% des Bilanzsummentotals erhoben. Bezogen auf die Bilanzsumme der beiden Schweizer Grossbanken ergäben sich aufgrund dieses Ansatzes Steuererträge von rund CHF 1 Mrd. pro Jahr. Die Existenz einer solchen Steuer in Schweden zeigt, dass eine solche Steuer nicht von Verlusten im Zuge einer globalen Finanzkrise schützt und deshalb als Instrument zur Lösung des TBTF-Problems untauglich ist.

- **Tobin-Tax:** Auch die Einführung einer so genannten **Tobin-Tax** hat in den letzten Monaten wieder vermehrt politischen Auftrieb bekommen. Diese Steuer auf Devisentransaktionen würde nicht nur die internationalen Kapitalanleger belasten, sondern auch den Welthandel. Grosse Währungsgebiete wie die Euro-Zone oder die US-Märkte würden wenig belastet, während einmal mehr die Schweiz und andere Kleinstaaten mit eigener Währung überdurchschnittlich darunter zu leiden hätten. Auch die Idee, diese Steuern zur Finanzierung der Entwicklungshilfe einzusetzen, ändert an diesem Nachteil nichts. Gerade Entwicklungsländer mit exotischen Währungen würden damit abgestraft.

Die Folge solcher Steuern auf Devisentransaktionen könnte eine Abnahme der Handelsvolumina und damit der Liquidität der Forex-Märkte sein. Je geringer die Liquidität einer Währung, um so höher sind die Differenzen zwischen Ankaufs- und Verkaufspreisen von Fremdwährungen. Damit dürfte die Wirtschaft, vor allem die Exportwirtschaft, doppelt getroffen werden. Ersten hätte sie eine Steuer zu bezahlen, denn letztlich sind es die Kunden, nicht die Banken, die solche Steuern bezahlen müssen und zweitens wird sich die Spanne zwischen Angebot und Nachfrage ausweiten. Eine kleine Übersicht über gängige Spreads (Differenz zwischen Angebot und Nachfrage) zeigt folgende Tabelle (22.1.2010):

Differenz zwischen Angebot und Nachfrage in BP		Differenz zwischen Angebot und Nachfrage in BP	
EUR	1.4	USD / TWD	800.0
USD	1.9	USD / CZK	200.0
HKD	2.2	USD / MXN	125.0
DKK	3.0	USD / INR	6.5
JPY	3.5	USD / CNY	40.0
GBP	3.5		
SEK	4.2	EUR / CZK	150.0
AUD	4.2	EUR / GBP	0.9
CAD	4.9	EUR / PL	20.0
NZD	6.7	EUR / TRY	9.0
NOK	8.9	EUR / USD	0.9
ZAR	14.6	EUR / JPY	2.2

**Ein Grossteil der Finanztransaktionen in der Schweiz unterliegt bereits einer Transaktionssteuer (Stempelabgabe, Börsenumsatzabgabe) und dennoch haben diese Steuern keinen Beitrag zur Finanzmarktstabilität geleistet. Steuern eignen sich nicht zur Minderung des TBTF-Problems.**

Der Nachteil von Transaktionssteuern liegt ja darin, dass Geschäfte an Finanzplätze abwandern, wo keine solche Steuern erhoben werden. So hat die Schweiz z.B. den physischen Goldhandel wegen der Warenumsatzsteuer (WUST) weitgehend nach London verloren, ein Grossteil des Fondsgeschäftes wanderte wegen der Umsatzabgabe nach Luxemburg ab und das Hin und Her der Schweizer Börse, von Zürich nach London und zurück, erforderte jeweils eine Anpassung der Umsatzabgabe, damit das Geschäft für die Banken in der Schweiz nicht gänzlich verloren geht.

**Wertschriftentransaktionssteuer:** Die Gesetzgeber in den USA, u.a. Repräsentantenhausvertreter wie George Miller (D, Kalifornien) oder Peter DeFazio (D / Oregon) planen auch eine Transaktionssteuer für Wertschriften wie sie in den Jahren nach der Grossen Depression bis in die 60er Jahre hinein bereits existierte. Diese Steuer habe angeblich nicht geschadet. Heute sind die meisten Anleger aber nicht mehr auf die US-Börsen angewiesen, weshalb eine solche Steuer vor allem von ausländischen Anlegern umgangen würde. Mit dieser neuen Transaktionssteuer sollen pro Jahr rund USD 150 Mrd. Ertrag für den Staat generiert werden. Wertschriftentransaktionen unter USD 100'000 sollen zwar steuerbefreit werden, dafür müssten die Börsen für grössere Transaktionsvolumen 0.25%, d.h. USD 250 pro USD 100'000 Börsenwert abliefern. Auf Optionen, Futures und anderen Derivaten würde der Steuersatz bei 0,02% angesetzt, wobei nicht klar ist, ob sich dieser Betrag auf die Basiswerte oder die effektiven Umsatzvolumina an solchen Produkten bezieht.

Davon würden in erster Linie Pensionskassen und andere institutionelle Anleger betroffen, aber auch Grosseinkäufer von Rohstoffen wie z.B. Luftfahrtlinien, die sich gegen steigende Kerosinpreiserhöhungen absichern etc. Selbst Staaten wie z.B. Mexiko versichern sich teils in grossem Stil gegen Ertragsausfälle, z.B. im Erdölgeschäft. So hat Mexiko gegen Ende 2009 einen USD 1 Mrd. Absicherungsvertrag gegen fallende Erdölpreise aufgelöst. Da die Absicherung gegen einen Preiseinbruch auf unter USD 70 pro Fass funktionierte, erzielte Mexiko aus diesem Geschäft einen Ertrag von USD 5 Mrd., was rund 7% der mexikanischen Staatseinnahmen entsprach.

Aber auch der Kleinstanleger würde betroffen, weil auch Anlagefonds von einer solchen Steuer betroffen würden. Bereits heute sind Anlagefonds mit grossem administrativem Aufwand belastet, weil sie z.B. den Anteil von Kapitalgewinnen auf einzelne Fondsanteillinhaber berechnen müssen. 30 führende Investmentfirmen wollen sich gegen diese Steuern wehren. Kommt dazu, dass diese Steuer von allen US-Bürgern bezahlt werden müsste, unabhängig davon wo sie ihre Depots unterhalten und an welchen Börsen sie handeln.

Der US-Finanzminister Timothy Geithner erachtet die vorgeschlagene Finanztransaktionssteuer für unpraktikabel, weil die Marktteilnehmer Umgehungswege einschlagen würden. Es wäre unmöglich eine solche Steuer weltweit einzuführen.



***Sondersteuern für den Bankensektor sind abzulehnen, selbst wenn als Kompensation beispielsweise eine Reduktion der Holdingbesteuerung vorgenommen würde. Die Banken bezahlen bereits heute einen überdurchschnittlichen Anteil an das Steueraufkommen und die Abhängigkeit einzelner Kantone vom Wohlergehen der Finanzbranche ist hoch (Tessin, Genf, Zürich). Diese fiskalische Abhängigkeit soll nicht noch erhöht werden. Letztlich werden die Steuern nicht von den Banken, sondern von den Kunden getragen. Werden die Kredit- und Transaktionskosten verteuert, dann wirkt dies wachstumshemmend.***

### **3.4. Neuorganisation der Finanzmarktaufsicht:**

Die Finanzmarktaufsichten und teilweise sogar die Notenbanken tragen weltweit Mitschuld an der Kredit- und Finanzmarktkrise. Vorwürfe werden insbesondere gegenüber der US-Fed erhoben, die auch heute als schwächstes Glied der globalen Notenbankkooperation betrachtet wird. Im Inland, wo die Popularität der Notenbank in der Dezember 2009 Umfrage auf rekordtiefe 30% gefallen ist, wird die US-Fed zunehmend auch von der Politik attackiert und die nur zögerliche Wiederwahl des Fed-Vorsitzenden Bernanke zeigt, dass auch die Politik mit der US-Fed, die für die Überwachung des Hypomarktes und die Festsetzung der Kreditvergabeausancen zuständig war, unzufrieden ist.

**Zahlen der BIZ ernst nehmen und handeln:** Dem März 2008 Quartalsbericht der BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) sind folgende bemerkenswerten Aussagen über die Finanzmarktaufsichtsbehörden zu entnehmen: Seit 1970 publiziert das Euro-currency Standing Committee bei der BIZ, die Vorgängerorganisation des heutigen Committees on the Global Financial System (CGFS) Daten über das internationale Kreditexposure im internationalen Finanzsystem. Diese Statistiken haben seit den frühen 80er Jahren klare und frühzeitige Warnsignale ausgesendet, indem sie die Risikoakkumulation und die Art der Kredite aufzeigten. Mit der Weiterentwicklung der Finanzmärkte wurden die Statistiken auch auf Wertschriften ausgedehnt, auf syndizierte Kredite und Derivative. Die konsolidierten Bankenstatistiken wurden verbessert, womit eine bessere Risikobeurteilung ermöglicht wurde. Diese Statistiken wurden zwar von vielen Marktbeobachtern benützt, aber offensichtlich nicht von allen verstanden, Deshalb hat das CGFS beschlossen, im Dezember 2006 einen Workshop über die Aussagekraft der BIZ-Statistiken abzuhalten. Eine Schlussfolgerung dieses Workshops war, dass weitere solche Ausbildungsmeetings notwendig sind. Diese Aussagen bestätigen, dass die Zahlen zwar transparent und rechtzeitig vorlagen, die Aufsichtsbehörden sie aber nicht verstanden oder zumindest nicht ernst genommen haben. Der Ruf des spanischen Premierministers und der deutschen Kanzlerin Merkel anfangs 2008 nach mehr Transparenz und Regulierung, um Finanzkrisen zu verhindern, schießt deshalb teilweise am Ziel vorbei, denn die notwendigen Zahlen lagen sehr wohl vor. Die Aufsichtsbehörden haben sie aber lediglich zur Kenntnis genommen und nicht gehandelt. Es ist viel eher ein Versagen der Behörden, denn der Transparenz. Aber Politiker suchen immer wieder mit Ausreden ihr eigenes Versagen zu kaschieren.

**Prudentielle Aufsicht und Koordination des Krisenmanagements:** Der damals zuständige EU-Kommissär für Internal Market und Services, Charlie Mc Creevy, zog am 7. Februar 2008 folgende Schlussfolgerungen für die Regulierung. Mc Creevy fordert eine Annäherung der prudentiellen Aufsicht weltweit und eine bessere Koordination des Krisenmanagements. Damit gibt er indirekt zu, dass diese Koordination

bisher nicht ideal verlief. Die europäische Integration der Finanzmärkte werde nicht zwangsweise grössere Stabilität bringen. Deshalb seien ein intensiverer Informationsaustausch und eine engere Zusammenarbeit, aber auch strenge Rahmengesetze nötig. Die Regulatoren seien im Rückstand, was das Know-how über neue Produkte anbetrifft. Deshalb müssten sie in dieser Beziehung ausgebildet werden. Die Verbriefung verdiene besonderes Augenmerk. Obwohl die Risikostreuung verbessert und die Effizienz des Finanzsystems dadurch gesteigert werde, könne die Verbriefung auch neue Unsicherheiten schaffen. Es sei unbegreiflich, dass auch sechs Monate nach Ausbruch der Krise immer noch nicht Klarheit über die Dimension der möglichen Verluste herrsche und die kritischen Marktteilnehmer noch nicht alle identifiziert seien. Diese Intransparenz habe bisher ein effizientes Krisenmanagement verhindert. Deshalb müsse die Transparenz verbessert werden.

**Hedge funds und Private Equity keine Bedrohung:** Dennoch lehnt Mc Greevy eine Regulierung der Hedge funds und Private Equity Gesellschaften ab. Er ist der Meinung, dass diese bereits ausreichend über die Direktive zur Verhinderung von Marktmissbräuchen und Transparenzvorschriften geregelt seien. Ausserdem würden die Banken, die ihnen Kredite geben, streng überwacht. Dass es Manager gibt, die solche Privatunternehmen, die sich in ihre Managementtätigkeit einmischen, verbieten möchten, sei kein Grund, Massnahmen zu ergreifen. Er erachte die HF und PE im Gegenteil für nützlich, da sie die Manager überwachen. Weniger Verständnis habe er für Investoren, die nichts aus der Enron- und Parmalat- Krise gelernt haben und erneut in Investment-Vehikel ausserhalb der Bankbilanzen investiert hätten.

Wie immer im Finanzsektor hinkt die Gesetzgebung der Entwicklung neuer Finanzinstrumente hinterher. Und wie üblich ertönt im Anschluss an jede Finanzkrise auch der Ruf nach Regulierung und Verantwortlichkeitsklagen. So wurde auch in der Dezember-Session 2007 des Schweizer Parlamentes eine dringliche Debatte über die Subprime-Krise bzw. die Verluste einzelner Schweizer Finanzinstitute von der Ratslinken gefordert. Die meisten der aufgeworfenen Fragen zielten jedoch an den Problemen vorbei und dienten in erster Linie dazu, die Spitzenverdiener der Finanzinstitute verbal abzustrafen.

**Kosten/Nutzen-Analyse der Neuregulierung:** Das Platzen der New Economy Seifenblase und die damaligen Bilanzbetrügereien (Enron) haben zum so genannten Sarbanes-Oxley Act (SOX) geführt, dessen Restriktionen für Marktanteilsverluste des US-Finanzmarktes und massive Kostensteigerungen der Unternehmenskontrolle verantwortlich gemacht werden. Nun droht eine neue Regulierungswelle, denn erneut glauben Politiker weltweit, mit neuen Gesetzen und Verordnungen könnten die Risiken besser und schneller erkannt werden. Gerne verdrängt man, dass in vielen Fällen die Gesetze existieren, aber die Überwachungsbehörden überfordert waren oder schlicht ihre Aufgabe nicht wahr nahmen. Die Problematik einer restriktiveren Regulierung im Kreditgeschäft besteht darin, dass vielleicht Missbräuche und zweifelhafte Usancen unterbunden werden können, gleichzeitig aber die Kreditnehmer mit neuen Kosten belastet und vielleicht sogar von Kreditquellen abgeschnitten werden. Grundsätzlich gibt es vier Stossrichtungen, in die die zusätzliche Regulierung gehen könnte:

1. Bessere Transparenz der Kreditkonditionen und Vertragsdetails und leichter verständliche Produkte zugunsten der Kreditnehmer

2. Verbot von Missbräuchen (absichtlicher Betrug und Missbrauch) und zweifelhaften Verkaufsmethoden
3. Vorgabe von Leitlinien kombiniert mit der Überwachung deren Einhaltung
4. Informelle intensivere Zusammenarbeit mit den Branchenvertretern zur Einführung von „best practice“-Standesregeln, Unterstützung bei der Beratung und Ausbildung von potentiellen Darlehensnehmern.

Der Regulierungs-Tsunami befindet sich zwar noch auf weiter See, aber er nähert sich nun bedrohlich rasch dem Ufer. Es ist deshalb zweifellos noch etwas früh, schon konkrete Schätzungen für die finanziellen Folgen für die einzelnen grossen Finanzinstitute anzustellen. Dennoch hat J.P. Morgan anfangs Februar 2010 eine 184-seitige Studie über die möglichen Folgen einer maximalen Regulierung in den 7 Hauptbereichen (Trennbankensystem wie von Volcker vorgeschlagen, Liquiditätsvorschriften, Sondersteuern, Leverage ratios, Strukturanpassungen für Liquidation und Begrenzung der Grösse, Eigenkapitalreform, Rechnungslegungsstandards) publiziert. Die J.P. Morgan Analysten kommen zum Schluss, dass aufgrund dieser Regulierungsvorschläge die Eigenmittelrendite (ROE) der Investmentbanken von 13.3% (2007) auf noch 5,4% fallen würde. J.P. Morgan rechnet für die 16 grössten Banken mit einem zusätzlichen Eigenkapitalbedarf von USD 221 Mrd. bzw. von durchschnittlich USD 14 Mrd. pro Bank. Am stärksten sollen UK-Banken betroffen werden, gefolgt von Kontinentaleuropa und den USA. Es stellt sich die Frage, ob es den Investmentbanken gelingen wird, diese Kosten auf die Kunden zu überwälzen. Um wieder auf das alte ROE-Niveau von 13.3% zu kommen, müssten die Preise für die Investmentbanken-Finanzprodukte um durchschnittlich 33% angehoben werden, jene der Credit Suisse, RBS, Lloyds und der Deutschen Bank müssten sogar um 50-60% erhöht werden. Selbst wenn die Banksaläre in Prozenten der Bruttoerträge auf 35% gesenkt würden (historisches Mittel 45% bis 50%) errechnet sich ein nötiger Preisschub um 26%. Es ist somit mit einem Kostenschub für Grosskunden zu rechnen, denn der Wettbewerb wird selbst mit einer allfälligen Aufteilung der Grossbanken nicht dermassen zunehmen, dass die Überwälzung von Kostenschüben, die alle Grossinstitute treffen, verhindert werden könnten.

***Wenn diese Zahlen auch nur annähernd zutreffen, dann bedeutet dies allenfalls auch in der Schweiz eine massive Verteuerung der Finanzprodukte oder massive Steuerausfälle, weil die Rentabilität der Grossbanken dauerhaft gedrückt bliebe.***

Während der Herbstsession 2008, d.h. vor der Eskalation der Finanzmarktkrise haben die **Nationalräte Otto Ineichen (FDP) und Hans Kaufmann (SVP)** die Idee einer Task Force Finanzplatz lanciert. Die Tatenlosigkeit und die Verharmlosung der wirtschaftlichen Lage durch Bundesrätin Leuthard etc. waren der Anlass dazu. Die Idee wurde infolge Opposition innerhalb der FDP (Sekretär Bruppacher, früher Novartis, Economiesuisse bzw. WAK-Sekretär) nicht weiterverfolgt. Die geplante Task Force hätte folgende Aufgaben wahrnehmen sollen:

Es ist eine parlamentsübergreifende Task-Force „Finanzplatz“, z.B. als Subkommission der WAK, einzusetzen, die folgende Aufgaben übernehmen soll:

Auslegeordnung der Problembereiche im Finanzsektor erstellen.

1. Prioritätenliste mit Regulierungs- oder anderem Aktionsbedarf erstellen.

2. Revision des FINMAG in Angriff nehmen, wobei u.a. folgende Aspekte behandelt werden müssen:
  - a. Unterstellung der Pensionskassen, der Kreditversicherungen (CDS), der Graumärkte ausserhalb der Bankbilanzen (SIVs, SPVs etc.), Folgen von Insolvenzen von CDS und Rückführung von SIVs in die Bankbilanzen.
  - b. Eigenmittelunterlegung und ihre Folgen für die inländische Kreditvergabe
  - c. Risikomessung gemäss Basel II, Netting gegen Teilversicherungen, Standards für Zulassung Rating Agenturen, Stress Tests für Hedge funds und Private Equity Gesellschaften, Solvency Tests für Pensionskassen.
  - d. Monitoring der Märkte für strukturierten Produkte und der Hedge funds zwecks Früherkennung von Grossrisiken.
  - e. Bewertungsstandards für komplexe und illiquide Finanzaktiven und Market-to-market Bewertung von Passiven (Abwertung von Passiven aufgrund festgestellter tieferer Marktpreise)
  - f. Erhöhung des Einlegerschutzes und damit verbundene Auswirkungen auf die Bonitätseinstufung der Obligationen der betroffenen Institute, Säule 3a.
  - g. Unabhängigkeit und Einbindung der SNB in internationale Hilfsaktionen, Aufstockung der SNB-Reserven via Reduktion der Gewinnausschüttungen an die Kantone und den Bund. Missbrauch von Securities Lending z.B. zur Liquiditätsbeschaffung bei Notenbanken.
  - h. Internationale Zuständigkeit der FINMA und Qualität der Kooperation mit ausländischen Behörden.
  - i. Klärung der Verantwortlichkeiten bei mehrstufigen Vertriebssystemen von Kredit- und anderen Finanzprodukten.
  - j. Libor-Plus Kredite bei Problemen der Libor Berechnung
  - k. Problematik der Enteignung von Aktionären bzw. deren Rechte auf Liquidation ihrer Gesellschaft
3. Beschleunigte Behandlung (Fast-Track) allfälliger Vorlagen des BR zwecks Behandlung im Parlament, Einführung eines befristeten Notrechtes bei zeitkritischen Massnahmen. Entwurf eines Rettungsdispositivs bzw. Klärung der Zuständigkeiten und Vorgehensweisen. Personelle Ressourcen. Kompetenz zur kommissarischen Weiterführung eines Finanzinstitutes.

4. Bericht des Bundesrates über die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der Regulierung, auch via Verordnungen und Rundschreiben, einfordern, ebenso einen Bericht über die volkswirtschaftlichen Konsequenzen eines Zusammenbruchs eines Grosskonzerns im Banken- oder Versicherungsbereich.
5. Lösungen suchen, wie die Grossrisiken seitens der systemrelevanten Finanzkonzerne für die Schweizer Volkswirtschaft reduziert werden können.
6. Aufbau eines zeitnahen, öffentlich zugänglichen Monitoring Systems über die Finanzmärkte begleiten.
7. Schaffung eines Lehrstuhls für Finanzmarktaufsicht

**OECD:** Anlässlich einer Informationstagung für Parlamentarier, an der auch NR Hans Kaufmann teilnahm, (21. Februar 2008) wurden folgende Lehren gezogen:

1. Die Aufsichtsbehörden müssen ihre Aufgabe wahrnehmen. Generelle Warnungen reichen aber nicht aus, es müssen konkrete Massnahmen erfolgen.
2. Die indirekte Staatsgarantie (To obig to fail) muss finanziell abgegolten werden, wie eine Versicherungsprämie auf Kreditrisiken.
3. Revisionsstellen und Rating-Agenturen müssen höhere Verantwortung übernehmen und sich nicht nur auf formelle Prüfungen beschränken.
4. Die Up-front Bonussysteme im Finanzsektor sind anzupassen (nachträgliche Bonifikationen).

Am 15. April 2008 doppelte die OECD (Committee on Financial Markets) nach, indem sie eine fundamentale Reform der Finanzmärkte und ihrer Aufsicht forderte. Das Deleveraging (Entschuldung) und die Rekapitalisierung der Banken könnte sich allerdings über 2 Jahre hinziehen und die Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Dividendenkürzungen und geldpolitische Massnahmen würden gemäss OECD nicht ausreichen, die Kreditverknappung zu vermeiden. Deshalb verschliesse sich die OECD nicht dem Gedanken einer raschen Bereinigung der Bankbilanzen durch eine „Sozialisierung“ der Verluste ähnlich der Resolution Trust Corporation (RTC) oder dem Mechanismus der Brady-Bonds. Die Resolution Trust Corporation wurde 1989 aufgrund des Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement ACT 1989 als Staatsunternehmen gegründet und beauftragt, Vermögenswerte wie Immobilien oder Hypotheken im Zusammenhang mit der Spar- und Leihkrise in den USA zu verwalten und zu liquidieren. Sie übernahm auch die Versicherungsfunktion des früheren Federal Home Loan Bank Board. 1995 wurde die RTC in die Federal Deposit Insurance Corporation überführt. Zwischen 1989 und Mitte 1995 liquidierte die RTC 747 Sparinstitute mit Aktiven von insgesamt USD 394 Mrd. Im Prinzip wurde damit der Bankensektor durch ein intransparentes Instrument massiv unterstützt. Durch eine grundlegende Überprüfung von Struktur und Aufsicht des globalen Finanzsystems müsse verhindert werden, dass Rettungsaktionen zu noch grösseren asymmetrischen Risiken führen.

In Deutschland wurde ein ähnliches System unter dem Begriff "Bad Bank" geschaffen, das einen Übertrag fauler Bilanzpositionen in eine "Bad Bank" zum Ziele hat, damit der gesunde verbleibende Teil, gerettet und weiterbetrieben werden kann. Eine solche Auffanggesellschaft, die Dezenium Finanz AG, wurde auch schon in der Schweiz im Zusammenhang mit den Kreditausfällen der Berner Kantonalbank im Zuge der Hypothekenkrise 1993 geschaffen. Die Dezenium Finanz AG (DFAG) hat seit 1993 als Auffanggesellschaft die ausgegliederten faulen Kredite der Kantonalbank (heute: BEKB) bewirtschaftet. Dem seit Herbst 1992 bekannten möglichen Gesamtverlust von CHF 3 Mrd. stand bei der Aufhebung der DFAG per 1.10.2002 ein gleich hoher Betrag an Rückstellungen gegenüber.

**Schweiz:** Auch in der Schweiz zeichnet sich ein zusätzlicher Regulierungsbedarf ab. In welche Richtung der Bundesrat gehen will, zeigt seine Antwort vom 14. März 2008 auf eine dringliche Interpellation der SP Schweiz (08.3018) bezüglich des regulatorischen Handlungsbedarfs in der Schweiz:

1. **Zuständigkeiten:** Die Finanzmarkturbulenzen erfordern insbesondere im Bankenbereich erhöhte Aufmerksamkeit. Vor diesem Hintergrund hat die Eidgenössische Bankenkommission seit der zweiten Jahreshälfte 2007 - d. h. ab Kenntnis der negativen Entwicklungen bei der UBS - ihr Monitoring erheblich verstärkt. Der Informationsaustausch und die Aufgabenteilung zwischen der Bankenkommission (Aufsicht des Bankensektors) und der Nationalbank (generelle Überwachung der Systemstabilität und Liquiditätsversorgung) wurden ab diesem Zeitpunkt verstärkt und haben bisher einwandfrei funktioniert. Die Nationalbank verfolgt laufend die neuesten Wirtschaftsdaten und die weiteren Geschehnisse an den Finanzmärkten und zieht daraus ihre geldpolitischen Schlussfolgerungen.
2. **Basel II und Eigenmittel der Grossbanken:** Auf internationaler Ebene wird der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht die Eigenmittelanforderungen von Basel II, das bei international tätigen Grossbanken erst in der Umsetzungsphase steht und bereits wesentliche Fortschritte gegenüber Basel I in der risikogerechteren Erfassung komplexer Finanzprodukte bringt, punktuell überprüfen und nötigenfalls korrigieren. Die EBK ihrerseits hat gegenüber den beiden Grossbanken - und nur auf diese beschränkt - bereits im Herbst 2007 vor dem Hintergrund der ersten Erfahrungen mit der Krise, gestützt auf das geltende Bankengesetz (Art. 4 Abs. 3) und die Eigenmittelverordnung (Art. 34), die Zielgrösse für die über den Mindestanforderungen (erste Säule) liegenden zusätzlichen Eigenmittelanforderungen (zweite Säule) angehoben. Die EBK prüft weitere Ansätze für eine Verstärkung der Eigenmittelausstattung im Investment Banking der Grossbanken. Das Bankengesetz und die Eigenmittelverordnung lassen hierfür genügend Raum, weshalb die gesetzlichen Grundlagen als ausreichend erachtet werden.
3. **Bonussysteme:** Das Bonussystem für Mitarbeiter in der Bankwirtschaft ist mehr auf den Beitrag zum messbaren Jahreserfolg in der Form eines Ertrages als auf das zukunftsgerichtete Handeln zur Verhinderung von Verlusten ausgerichtet. Die Ausgestaltung der Bonussysteme dürfte zu den Übertreibungen im US-Markt für Hypotheken geringer Bonität und die damit unterlegten Wertschriften beigetragen haben. Durch differenzierte Bonusregelungen und schwerpunktmässig zeitlich aufgeschobene Zuteilung von Aktien (und Optionen) an

Mitarbeiter würde der Anreiz für einen längerfristigen und nachhaltigen Erfolg des Unternehmens gestärkt. Entsprechende Bonusregelungen existieren im Ansatz bereits heute und liegen im Interesse der Aktionäre. Es ist ebenfalls im Interesse der Aktionäre, dass die Unternehmensführung das Entschädigungssystem als Teil des Risikomanagements für die verantwortlichen Mitarbeiter gestaltet. Es gilt daher sicherzustellen, dass die Aktionäre ihre legitimen Interessen im Unternehmen bestmöglich wahren können. Aus diesem Grund leitete der Bundesrat eine Aktienrechtsrevision ein, die vornehmlich der guten Unternehmensführung gewidmet ist. Der Gesetzentwurf zielt u. a. darauf ab, die Corporate Governance zu verbessern und damit insbesondere die Stellung der Aktionäre als Eigentümer der Gesellschaft zu stärken. Dies gilt namentlich für den Bereich der Entschädigungen für Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder. Die geplante Revision beabsichtigt jedoch nicht, die Ausgestaltung von Bonussystemen innerhalb von privaten Unternehmen staatlich zu regeln. Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates der UBS ist nicht vom Bundesrat zu beurteilen. Sie muss gegebenenfalls vom Zivilgericht überprüft werden.

4. **Kreis der Unterstellung:** Das Finanzmarktaufsichtsgesetz (Art. 1 Abs. 2 FINMAG) legt lediglich die Organisation und die Aufsichtsinstrumente der Behörde fest. Der Kreis der Beaufsichtigten ändert sich dadurch nicht (Art. 3 FINMAG). Änderungen der materiellen Bestimmungen wären daher (im Bedarfsfall) in den entsprechenden Finanzmarktgesetzen sowie in den ausführenden Verordnungen vorzunehmen. Es ist verfrüht, einen allfälligen Regulierungsbedarf abschätzen zu können. Zusätzliche Regulierungsmassnahmen sollen jedoch nur da in Betracht gezogen werden, wo der Markt offensichtlich selber nicht in der Lage ist, eigene Korrekturen vorzunehmen.
5. **Ratings:** Der Gebrauch von Ratings insbesondere zur Bestimmung von Eigenmittelanforderungen im Bereich der Bankenaufsicht (im Zuge der Umsetzung von Basel II in der Eigenmittelverordnung) wird im Lichte der Erfahrungen im US-Hypothekbereich im Kreise des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht evaluiert. Die Frage, ob Kredit-Rating-Agenturen einer staatlichen Aufsicht zu unterstellen sind, muss ebenfalls international diskutiert werden. In diesem Zusammenhang gilt es festzuhalten, dass IOSCO (International Organization of Securities Commissions), auf Ersuchen des FSF (heute FSB), derzeit ihren Code of Conduct für Kredit-Rating-Agenturen und deren Selbstregulierung überprüft, um einerseits die Unabhängigkeit von Beratungsdienstleistungen sowie andererseits die Qualitätsstandards bei Ratings von Verbriefungen bestmöglich zu gewährleisten.
6. **Internationale Zusammenarbeit:** Insbesondere die vier grossen EU-Länder Deutschland, Italien, Frankreich und Grossbritannien setzen als Reaktion auf die Finanzmarktkrise auf eine engere internationale Kooperation und mehr Transparenz. Ausserdem fordern die vier Wirtschaftsmächte ein Frühwarnsystem für künftige Kreditkrisen. Die Schweiz wird die Diskussionen in der EU aufmerksam mitverfolgen, um im Bedarfsfall einen allfälligen Handlungs- bzw. Koordinationsbedarf vertieft abzuklären.
7. **Personelle Besetzung der Aufsichtsbehörde:** Der Bundesrat hat im Januar 2008 sieben Mitglieder in den Verwaltungsrat der Finma gewählt. Laut Gesetz

besteht der Verwaltungsrat der Finma aus sieben bis neun Mitgliedern, wobei die verschiedenen Fachbereiche (Banken, Versicherungen, kollektive Kapitalanlagen, Börsen usw.) sowie die Wissenschaft angemessen vertreten sein müssen. Weitere Kriterien bei der Besetzung des Verwaltungsrates sind das Geschlecht und Kenntnisse über die Prüfung der Beaufsichtigten. Mit Eugen Haltiner hat der Bundesrat einen ausgewiesenen und unabhängigen Fachmann des Bankgewerbes als Präsident des Verwaltungsrates der Finma bestimmt.

**USA: Notenbanken der Aufsichtsaufgaben entheben?** Die US-Fed räumt ein, (5.3.2008), dass sie die eingegangenen Risiken im Finanzsektor nicht ausreichend und rechtzeitig erkannt habe, auch wenn sie während des vorgängigen Immobilienbooms darauf hingewiesen habe, dass gewisse Risiken nicht entsprechend im Preis abgegolten würden. An einem Senats-Hearing ermahnte die Fed (Vizepräsident Donald Kohn) die Banken, ihre Abhängigkeit von Rating-Agenturen zu reduzieren. Das Fed erwartet neue internationale Regulierungen (Basel II) in Bezug auf die Eigenmittelanforderungen. Das Fed ist eine der zahlreichen US-Aufsichtsbehörden. Sie ist für die Regulierung und Aufsicht über die Muttergesellschaften der meisten US-Grossbanken zuständig. Der FDIC Vorsitzende (Bankeinlagenversicherung) und andere Finanzmarktexperten am Hearing waren der Meinung, dass die heutigen Standards für die Eigenmittelunterlegung zu stark auf mathematischen Modellen basieren, die bankintern entwickelt, aber nicht adäquat ausgetestet wurden.

In den USA stellen sich wegen der komplizierten Struktur der Finanzmarktaufsicht besondere Regulierungsfragen. Es zeigt sich immer mehr, dass die Aufspaltung der Finanzmarktaufsicht zu breit gefächert ist und dies mit ein Grund für die Mängel der Aufsicht ist. Zu dieser Einsicht ist auch der Treasury Sekretär Henry Paulson am 26. März 2008 gekommen, indem er für die Investmentbanken eine ähnliche Unterstellung unter die Fed bzw. den Comptroller of the Currency fordert, wie dies für die Geschäftsbanken der Fall ist. Der Nicht-Banken-Finanzsektor ist bekanntlich nicht dem Fed direkt unterstellt, sondern der SEC und anderen Aufsichtsbehörden. Viele der Investmentbanken sind u.a. auch wieder selbständige Tochtergesellschaften von ordentlichen Banken. Die Verbindungen innerhalb des Finanzsektors sind derart eng, dass eine auf 6-8 Institutionen aufgesplittete Aufsicht eigentlich wenig Sinn macht. Die unterschiedliche Unterstellung in der Aufsicht hat allerdings nicht nur aufsichtsrechtliche Konsequenzen. Die Kommerzbanken können direkt auf die Notenbank zugreifen, wenn sie Liquiditätshilfen benötigen. Dieses Privileg stand bisher den Investmentbanken nicht zu.

Wegen des Versagens der US-Fed, die für die Überwachung des US-Hypothekenmarktes zuständig war, will die Banken-Kommission des US-Senats die Fed von ihrer Aufgabe, die Banken zu überwachen, entheben. Die Financial Services-Kommission des Repräsentantenhauses geht sogar noch weiter und stimmte im November 2009 einer Vorlage zu, die das Gesetz von 1978, das die Fed vor politischem Einfluss bei Zinsentscheiden schützen soll, aufheben und die Geldpolitik der Geschäftsprüfungskommission des Kongresses (Government Accountability Office) zur Begutachtung unterbreiten soll. Der texanische Republikaner im Repräsentantenhaus, Ron Paul, der als Urheber des Gesetzesvorstosses H.R. 1207 gilt und bereits 289 Mitunterzeichner gefunden hat, will die Fed einer intensiven Revision unterziehen, denn es dürfe nicht sein, dass die Fed ohne jegliche Aufsicht Tausende von Milliarden Dollars kreieren und verteilen könne. Die Manipulation des Geldangebotes



und der Zinssätze widerspreche der freien Marktwirtschaft und habe dazu geführt, dass sich diese nicht frei entfalten konnte. Die Schaffung dieser Unmenge an neuem Geld habe keinen neuen Wohlstand geschaffen. Nur wenn die ungezügelte Dollarvermehrung und Verschuldungsorgien gestoppt werde, würden auch die Kursverwerfungen an den Devisenmärkten abflachen, die Banken würden nicht mehr zu Spielkasinos und die Macht über die Finanzmärkte wäre nicht mehr einem kleinen Kreis von regierungsnahen Insidern vorbehalten.

Aber auch die Rolle der Privatbanken in der Aufsicht über die 12 regionalen Reservebanken soll überprüft werden. Diese Aufspaltung des Fed-Systems erfolgte bekanntlich 1913 um ein Gleichgewicht zur dominierenden Rolle des Fed-Direktoriums in Washington zu schaffen. So unterstützen beide Kammern den Vorschlag von Präsident Obama, die Wahrnehmung des Konsumentenschutzes vom Fed auf eine neue Agentur zu übertragen, weil die Fed vor allem in dieser Beziehung während des Immobilienboom versagt habe. Auch die Schweizer Nationalbank rühmt sich, frühzeitig auf die Grossrisiken im Finanzsystem hingewiesen und gewarnt zu haben. Hier stellt sich die Frage, warum die Verantwortlichen sich dann nicht mehr Gehör verschafft haben und mit ihren Warnungen ans Parlament gelangt sind. Warnungen ohne die Verantwortung für Eingriffe zu übernehmen, sind von geringem Nutzen.

Die Frage, ob die Unabhängigkeit einer Notenbank vor Fehlern mit grossen volkswirtschaftlichen Folgen schützt, ob unabhängig mit unfehlbar gelichzusetzen ist, scheint berechtigt. Nicht ganz zu Unrecht konterte der Vorsitzende der Senats-Banken-Kommission (Chris Dodd, D, Conn.) die Einwände der drei Fed-Vorsitzenden, Bernanke, Grenspan und Volcker, die behaupten, dass sie den Einblick in die Banken zur Steuerung der Geldpolitik benötigen, mit dem Gegenargument, dass eine Entlastung von der Bankenaufsicht ihre Unabhängigkeit in der Geldpolitik stärken würde.

**Asien:** Die wichtigsten ASEAN-Notenbanken und die Reserve Bank in Indien sind zugleich auch als Banken-Aufsichtsbehörde tätig. Korea und Japan sind eher mit Grossbritannien vergleichbar, d.h. Geldpolitik und Bankenaufsicht sind weitgehend getrennt.

**Mehr Verantwortung und Konzentration der Finanzmarktaufsicht bei den Notenbanken:** Andere US-Politiker wollen der Fed jedoch mehr Verantwortung im Bereich der Finanzmarktaufsicht aufbürden. Das Herzstück der Obama Reform, die US-Notenbank mit mehr Macht auszustatten, ist allerdings umstritten. Die US Fed soll nach den Vorstellungen von Präsident Obama auch eine Art Frühwarnsystem entwickeln, mit dem systembedingte Risiken vorhergesehen und verhindert werden sollen. Ein neues zuständiges Gremium, bestehend aus Vertretern der Aufsichtsbehörden und des Finanzministeriums, soll künftig entscheiden dürfen, ob eine Finanzinstitution ein zu grosses Risiko für das System darstellt. Im Extremfall soll die US-Regierung die rechtliche Befugnis erhalten, Unternehmen, deren Konkurs das gesamte Wirtschaftssystem bedrohen würde, zu verstaatlichen oder abwickeln zu können. Diese Kompetenzen fehlten der US-Regierung beim Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers.

Auch innerhalb der Federal Reserve macht sich eine gewisse Unzufriedenheit unter den 3000 Bankaufsichtsexperten breit, weil die Anweisungen aus Washington zu spät in den regionalen Zweigstellen eintrafen, um der sich anbahnenden Finanzkrise

rechtzeitig zu begegnen. Die Zentrale in Washington hat den Distrikt-Notenbanken gewisse Alltagsaufgaben übertragen wie die Aufsicht über 800 kleine bundesstaatliche Banken und über 5000 Bank-Holding-Gesellschaften. Immerhin arbeiten rund 17'000 der insgesamt 20'000 Fed-Beschäftigten in den regionalen Notenbanken. Noch vor fünf Jahren wollte einer der Fed Gouverneure die Bankenaufsicht, zumindest über die grössten Banken, in Washington konzentrieren. Die Distrikt-Notenbanken beklagen auch, wenig Einfluss auf die Bankenregulierung zu haben. Die Distrikt-Notenbanken bestehen aus einem Vorstand, der aus drei lokalen Geschäftsbankern, drei Nicht-Bankern, die von den Banken ausgewählt werden, und drei Direktoren die vom Fed in Washington bestimmt werden. Dieser Vorstand wählt den Distrikt-Präsidenten in Absprache mit dem Hauptsitz in Washington.

Nebst der Verantwortung für Preisstabilität und Vollbeschäftigung soll die Fed neu auch für die Finanzmarktstabilität zuständig sein. Damit ist ein verstärk Kompetenz der Notenbanken zur Eindämmung von Preisexzessen der Vermögenswerte gemeint. Die Geldpolitik der Notenbanken war in der Vergangenheit einseitig auf die Stabilität der Konsumentenpreise ausgerichtet, nicht aber auf die Eindämmung von Preisexzessen von Vermögenswerten (asset bubbles) wie Aktien, Immobilien, Anleihen (Kredite), die wiederum als Pfand für Kredite verwendet wurden. Die US-Fed und andere Notenbanken haben zwar immer wieder auf irrationale Übertreibungen an den Finanzmärkten hingewiesen, aber selbst der Ex-Präsident der US-Fed, Alan Greenspan, erlag schlussendlich dem Irrtum, dass er die von ihm zuvor als Übertreibungen taxierten Kurssteigerungen an den Aktienmärkten 1997 für gerechtfertigt hielt, weil die hochgejubelte IT-Branche grosse Produktivitätsgewinne für die Gesamtwirtschaft bringe. Dieses Meinungsumschwung war fatal, denn statt die Preisexzesse an den Aktienmärkten einzudämmen, wurden die Investoren ermutigt, diesen Höhenflug weiter zu reiten. Aber auch die Politik spielte dieses Spiel mit, denn die Höherbewertung von Vermögenswerten führte dank des Reichtumseffekts, der dazu noch die Kreditaufnahme begünstigte, zu einem starken Konsum- und Wirtschaftswachstum, wenn auch grossenteils auf Pump.

Die Rolle der Notenbanken als Aufsichtsgremium über nationale oder regionale Finanzplätze muss in vielen Ländern geklärt werden. Folgende 5 Punkte stehen dabei im Vordergrund:

1. Welches ist ihre rechtliche Legitimität?
2. Verfügt die Notenbank über das nötige Know-how und die entsprechenden Ressourcen?
3. Verfügen die Notenbanken über eine ausreichende Palette von Interventionsinstrumenten?
4. Kann eine Notenbank mit einer Doppelfunktion von der Politik noch unabhängig handeln?
5. Verfügt sie über genügend Kapazitäten, Grossverluste zu tragen?

***Wenn die Notenbanken Systemrisiken erkennen, die darin bestehen, dass Exzesse von einem Finanzinstitut zum anderen, auf Vermögenswerte, Finanzprodukte und auf die Realwirtschaft überschwappen, dann erscheint es logisch, solche Exzesse raschmöglichst einzudämmen. Die jüngste und einige der vergangenen Krisen sind im Wesentlichen dadurch entstanden, dass Preisauswüchse bei Vermögenswerten auf andere Sektoren der Wirtschaft übertragen wurden. Im Falle der laufenden Krise vom US-Immobilienmarkt auf die Verbrie-***

***fungsmärkte von Hypotheken und schliesslich auf die Handelsbücher von Banken etc. Eine Eindämmung der Preisexzesse von Vermögenswerten dämpft zweifellos das Wirtschaftswachstum, weil u.a. der Pfandwert von Sicherheiten bei der Kreditaufnahme reduziert wird. Aber diese Wachstumsverlangsamung ist insofern zu verantworten, als es sich ja lediglich um die Eindämmung eines künstlichen Wachstums auf Pump handelte.***

**Regulatorische statt geldpolitische Massnahmen:** Die Frage, wie solche Preisverwerfungen von Vermögenswerten eingeebnet werden können, ist nicht leicht zu beantworten. Erfolgen Korrekturen über die Geldpolitik, d.h. mit Zinserhöhungen, werden auch Sektoren betroffen, die an solchen Exzessen nicht beteiligt sind. Deshalb müssten im Bereich der Vermögenswerte eher regulatorische Massnahmen eingesetzt werden. Weder die Notenbanken noch die Politik kann dabei Preisobergrenzen für Vermögenswerte festlegen. Vielmehr sollten Massnahmen ergriffen werden, die vor allem das Übergreifen von solchen Aufwertungen auf die restliche Wirtschaft einengen. Im Immobilienbereich könnten dies z.B. Vorschriften für Mindestanzahlungen, höhere bzw. variable Risikogewichtung von Hypotheken in den Bankbilanzen, oder restriktive Regeln für Hypothekenaufstockungen aufgrund von Aufwertungen sein. In den 70er Jahren wurde zur Kreditbegrenzung auch in der Schweiz für neuvergebene Hypothekarkredite von den Banken ein Zwangsguthaben bei der SNB gefordert. So wie die Fed 1946 als Folge der Arbeitslosigkeit während der Grossen Depression dazu ermächtigt wurde, Massnahmen zu treffen, damit sich Massenarbeitslosigkeit wie in den 30er-Jahren nicht wiederholen (Employment Act 1946), oder infolge der Hochinflation der 70er-Jahre (Humphrey-Hawkins Act 1978) die Fed mit der Wahrung der Preisstabilität mandatiert wurde, so könnte nach den Preiseinbrüchen an den Aktien- und Immobilienmärkten ein neues Gesetz geschaffen werden, das die Notenbanken dazu ermächtigt in die Vermögenswerte-Märkte einzugreifen. Solche Eingriffe einer einzelnen Notenbank taugen aber wegen der internationalen Verflechtung dieser Märkte wenig. Am ehesten könnte eine nationale Behörde noch nationale Immobilienmärkte zähmen. Wenn sich Immobilienspekulanten im Ausland refinanzieren können, dann fällt aber auch diese nationale Kontrolle weitgehend dahin. Es macht auch keinen Sinn, globale Regeln aufzustellen, denn die Konjunkturzyklen verlaufen vor allem im Immobiliensektor oft unterschiedlich. Das grösste Hindernis dürfte in dieser Beziehung die Kompetenz von internationalen Organisationen wie des IWF oder der BIZ sein, die nicht demokratisch abgestützt sind, und an deren Spielregeln sich die grossen Staaten, vorab die USA (z.B. Einführung Basel II) nicht halten und dazu nicht gezwungen werden können.

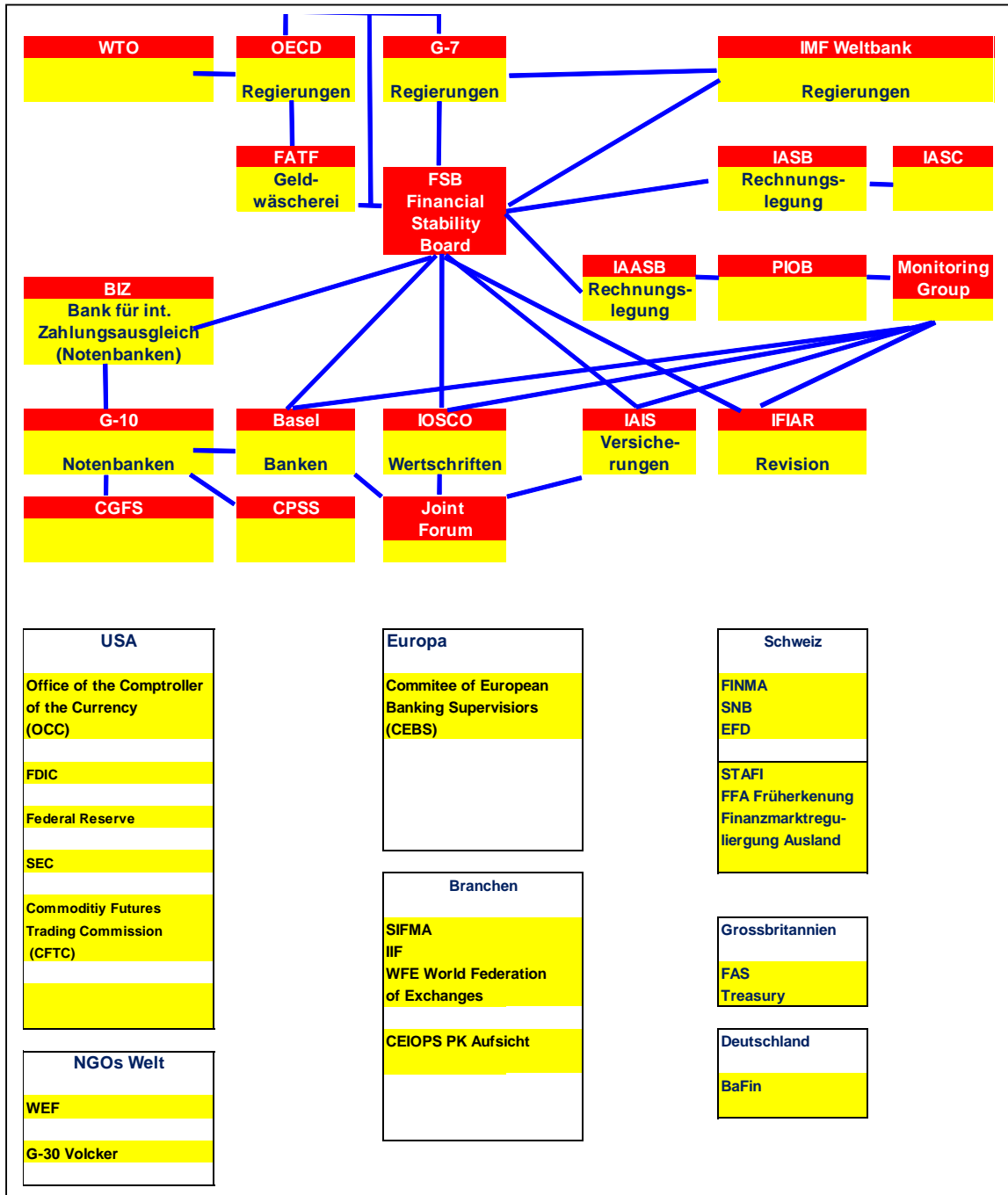
**Unabhängigkeit der Notenbanken in Gefahr:** Dass die Unabhängigkeit der Notenbanken zusehends infrage gestellt wird, zeigen Beispiele aus der jüngsten Vergangenheit. In Argentinien, immerhin ein G-20 Land, wollte der Staatspräsident den Notenbankpräsidenten entlassen, weil sich dieser anfangs 2010 weigerte ohne Parlamentsbeschluss USD 6.6 Mrd. Währungsreserven an die Regierung zu überweisen. Er ist in der Folge selbst zurückgetreten. In Südkorea nahm der Vizeminister für Finanzen als Regierungsvertreter im Januar 2010 erstmals seit 1999 wieder an einer Notenbanksitzung teil, um die Bank zu bremsen, die Zinsen rasch wieder auf das Normalniveau anzuheben. In Japan bedrängt die neue Regierung die Notenbank zur Bekämpfung der Deflation. Und in den USA will die Politik auch die Geldpolitik einer Überprüfung (Auditing) unterziehen und die 12 halbautonomen regionalen Reservebanken des US-Federal Reserve Systems politisch berechenbarer machen.

**Unübersichtlicher Dschungel von Finanzmarktaufsichten:** Für die Politik, wohl aber auch für die Marktteilnehmer selbst, ist das heutige Netzwerk der globalen Finanzmarktaufsicht zu einem unübersichtlichen Dschungel geworden. Es zeichnet sich zwar eine Führungsposition des Financial Stability Board FSB (früher FSF Financial Stability Forum) ab, der jedoch teilweise im Clinch mit dem IWF steht, der diese Führungsposition ebenfalls an sich reißen möchte und selbst die UNO hat sich in jüngster Zeit in diesen Machtkampf eingemischt und fordert Kompetenzen auf diesem Gebiet. Schon am WEF 2009 hat Bundeskanzlerin Merkel vorgeschlagen, die Finanzmarktkrise über die UNO zu lösen. Solche Vorschläge zeigen, wie realitätsfremd selbst Spitzenpolitiker agieren.

Internationale Finanzmarktaufsichtsgremien müssten in Krisenzeiten oder präventiv schon frühzeitig, d.h. möglichst vor Ausbruch einer Krise auf einzelne gefährdete Institute Einfluss nehmen können, doch ohne entsprechende Kompetenz und Sanktionsmöglichkeiten, dürften solche Eingriffe nicht durchsetzbar sein. Welches Land lässt schon vor Ausbruch einer Krise einzelne seiner Finanzinstitute durch internationale Finanzmarktaufsichten bevormunden, unter Zwangsverwaltung stellen oder von Märkten ausschliessen. Bereits heute klaffen die Vorstellungen nationaler oder regionaler Aufsichtsbehörden bezüglich genereller Regulierungen auseinander.

Die nachfolgende schematische Übersicht zeigt die wichtigsten internationalen Institutionen, die mehr oder weniger legitimiert auf dem Gebiet der Finanzmarktregulierung tätig sind. Dazu kommen weitere bedeutende Nicht-Regierungs-Organisationen wie das IFF, die G-30 (Volcker-Gruppe) oder das WEF etc., die teils substantielle, marktrelevante Marktteilnehmer zu ihren Mitgliedern zählen.

Dazu kommen nationale Behörden, die teils wiederum balkanisierte Strukturen aufweisen, wie beispielsweise die USA, wo 6-8 Behörden für die Finanzmarktaufsicht zuständig sind. Diese Zersplitterung der Kräfte und das unkoordinierte Vorgehen ist mit ein Grund, warum die Dimension der Finanzmarktkrise nicht rechtzeitig erkannt und warum nicht rechtzeitig eingegriffen wurde. Als Antwort auf dieses unübersichtliche Netz von Aufsichtsorganen wird nun in einigen Ländern versucht, wenigstens national über mehrere Aufsichtsgremien ein gemeinsames Dach zu bauen.



**USA:** In den USA ist die Neuregulierung des Finanzsektors ein heisses politisches Eisen, denn der US-Finanzsektor zählte in der Vergangenheit immer zu den politischen Hauptsponsoren. Goldman Sachs, J.P. Morgan und Citigroup gehören zu den fünf grössten Geldquellen beider Parteien, weshalb diese Banken einen besonders hohen Einfluss auf die Politik ausüben. Dennoch sind in den 18 Monate nach dem Fast-Kollaps des US-Finanzsystems bis Mitte März 2010 umfangreiche Arbeiten zur Überarbeitung der Bankenregulierung in Angriff genommen worden. Viele Vorstösse sind aber immer noch hängig.

<u>Vorschlag</u>	<u>Kommentar</u>
Kompetenz grosse gescheiterte Finanzinstitute	Zustimmung im Repräsentantenhaus pendent im Senat
Eigenkapitalverstärkung	Stress Tests für grosse Institute mit Rekapitalisierung in Höhe von USD 140 Mrd., warten auf BIZ
Bankaufsicht neu	Konzentration der Bankenaufsicht auf Grossinstitute aufgleisen, Kleinbanken bisher vernachlässigt
Verbesserter Konsumentenschutz	Kreditkarten Regelung verschärft, ev. im Kongress Schaffung einer Konsumentenschutz agentur
Neue Aufsicht über Marktrisiken	Kongress diskutiert, ob die Fed diese Aufgabe übernehmen soll
Aufsicht über Managergehälter	Fed nimmt sich dieser Frage intensiver an
Aufsicht über Derivate	Aufbau von zentralen Clearing-Häusern begonnen aber Instrumente noch sehr unreguliert
Eigenhandelsaktivitäten	Obaman hat „Volcker Rule“ an Kongress überwiesen

**Europa und die Schaffung eines "Weisenrates":** In Europa wird die Schaffung eines "Weisenrates" (European Systemic Risk Board) zur Bewältigung von Systemrisiken diskutiert. Dieser Weisenrat soll die Banken, Börsen- (Wertschriften) und Versicherungsaufsichten zusammenführen. Die Schaffung eines solchen Weisenrates wird jedoch an der Uneinigkeit über die Kompetenz, insbesondere die Durchsetzungsgewalt, scheitern. Am stärksten gegen eine europäische Zentralisierung der Finanzmarktaufsicht stellt sich die britische Regierung.

Im Oktober 2009 beschlossen die EU-Finanzminister in Luxemburg dennoch definitiv, einen neuen Kontrollrat für Bankrisiken einzuführen. Dieser soll frühzeitig vor Finanzkrisen warnen, volkswirtschaftliche Entwicklungen vorwegnehmen und den Mitgliedsländern entsprechende Empfehlungen abgeben. Das Gremium soll bei der EZB in Frankfurt angesiedelt sein. Damit würde nebst der G-20 und dem Basler Ausschuss ein neuer Debattierclub geschaffen.

**Deutschland will Bundesbank neuen Lebensinhalt geben:** In Deutschland hat sich im Januar 2010 Bundesbank-Präsident Axel Weber nach einem Gespräch mit dem Finanzministerium für eine Neuordnung der Bankenaufsicht in Deutschland bis Anfang 2011 ausgesprochen. Es sei ein "geordneter Prozess" vereinbart, die Gespräche zur Reform würden in Kürze aufgenommen. Zugleich pochte Weber darauf, dass die Unabhängigkeit der Bundesbank "durch die Reform weitestgehend erhalten bleibt". Dies stehe aber einer engen Information der Bundesregierung nicht entgegen und ermögliche durchaus auch eine Koordination bei schwerwiegenden Verwaltungsakten. "Dazu gehört auch, dass die Bankenaufsicht in die Struktur der Bundes-

bank voll integriert wird." Zu Diskussionen in der Koalition über eine weitergehende Neuordnung äusserte sich Weber nicht. Im Gespräch ist eine zentrale Aufsicht bei der Bundesbank nicht nur für Banken, sondern auch für Versicherungen und den Wertpapierhandel. Bei Bundesbank und Versicherern gibt es dazu allerdings Bedenken. So wäre die Bundesbank bei einer Allfinanzaufsicht auch Eingriffsbehörde, die Institute auch schliessen oder Vorstände abberufen können muss. Dafür müsste sie - wie die BaFin - der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesfinanzministeriums unterworfen werden. Die Bundesbank beharrt aber auf Unabhängigkeit. Zwischen Aufsicht und Geldpolitik wäre daher eine klare Grenze nötig. Derzeit teilen sich die oberste Finanzaufsicht BaFin und die Bundesbank die Banken-Kontrolle in Deutschland. Für Versicherer und den Wertpapierhandel ist nur die BaFin zuständig. Im Koalitionsvertrag hatten Union und FDP vereinbart, dass nur die Banken-Kontrolle unter dem Dach der Bundesbank zusammengeführt wird. Die künftige Aufsicht über die Versicherungsbranche blieb offen.

**Dezentrale oder zentrale Finanzmarktaufsicht:** Die Frage, ob eine dezentrale Finanzmarktaufsicht wie in den USA oder eine zentralistische wie in Grossbritannien effizienter sei, ist angesichts des Versagens beider Systeme im Zuge der jüngsten Finanzkrise sinnlos. Während in den USA die Notenbank eine wichtige Rolle bei der Finanzmarktaufsicht spielte, war diese in Grossbritannien eher von untergeordneter Bedeutung. Relativ besser bewährte sich das System in Spanien, wo die Notenbank eine relativ starke Stellung bei der Finanzmarktaufsicht einnimmt. Andererseits haben Australien und Kanada die Finanzmarktkrise relativ unbeschadet überstanden, obwohl die Notenbanken in diesen Ländern nur am Rande in die Finanzmarktaufsicht eingebunden sind, ähnlich wie in Grossbritannien. In Grossbritannien wollen die Konservativen dennoch der Notenbank wesentlich mehr Kompetenz zuschanzen, ähnlich wie dies in den Niederlanden der Fall ist. Gerade die Niederlande entging jedoch nur deshalb einer gravierenderen Katastrophe, weil die RBS die ABN Amro aufkaufte. Die Kontroverse um die Zuständigkeit der Notenbanken für die Finanzmarktaufsicht ist auch in Deutschland ausgebrochen. Die neue Bundesregierung möchte die Stellung der Deutschen Bundesbank im Hinblick auf die Bankenüberwachung stärken, nachdem die BUBA ursprünglich ohne solche Verantwortung konzipiert wurde, um die Unabhängigkeit in der Geldpolitik zu wahren. Inzwischen hat die BUBA die Geldpolitik jedoch an die EZB abgetreten, weshalb dieser Schritt der Bundesregierung auch als Arbeitsbeschaffung für die deutschen Notenbanker gebrandmarkt wird.

Die Übertragung von zusätzlicher Aufsichtskompetenz an die Notenbanken birgt nebst allfälligen Interessenskonflikten in bezug auf die Geldpolitik weitere Nachteile mit sich. Aufsichtsbehörden können sichtbare Fehler begehen. Sie geraten deswegen ins Schussfeuer der Kritik. Trifft diese Kritik die Notenbanken, dann könnte ihre Reputation, die für ihre Aufgabe wesentlich ist, darunter leiden. Sind die (in Europa teils ihrer ursprünglichen Aufgaben enthobenen) Notenbanken für die Finanzmarktaufsicht zuständig, dann wird eine Integration der Finanzmarktaufsicht noch schwieriger, weil diese die neugewonnenen Kompetenzen kaum wieder an eine neue supranationale Institution abtreten wollen. Als Aufsichtsbehörde könnten die Notenbanken auch nicht mehr unabhängig agieren, sondern sie müssten der Regierung oder dem Parlament Rechenschaft über ihre Tätigkeit ablegen. Am ehesten könnte eine solche Aufgabe deshalb von der EZB wahrgenommen werden, weil diese nicht den nationalen Regierungen untersteht. Andererseits ist sie nur für den EUR-Raum zuständig.

Was die Schweiz anbetrifft, so gibt selbst Finma-Direktor Raaflaub (Tagi, 4.10.2009) zu, dass die Komplexität der Strukturen der Grossbanken nicht nur das eigene Management, sondern auch die Aufsicht überfordert habe. Dieses Eingeständnis ist alarmierend und ruft auf Aufsichtsebene nach Massnahmen.

Die SVP hat ja bekanntlich das FINMAG (Finanzmarktaufsichtsgesetz) in der vom Bundesrat und vom Parlament verabschiedeten Form in der Frühjahrssession 2007 abgelehnt. Die damals monierten Mängel sind in der Zwischenzeit mehr als offensichtlich und die von der SVP geforderte Verlagerung der physischen Präsenz nach Zürich, um näher am Ort des Geschehens zu sein, wird nun mit der Eröffnung einer Filiale wenigstens teilweise nachvollzogen, obwohl die damalige Forderung vehement abgelehnt wurde. Zur Erinnerung seien die damaligen Einwände nochmals in Erinnerung gerufen:

## **FINMA: Wer nicht hören will, muss ...**

**Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil**

**„Für mich ist die ganze Vorlage unausgereift; deshalb empfehle ich Ihnen, diese an den Bundesrat zurückzuweisen. Der Finanzplatz Schweiz hat ein besseres Gesetz verdient“.**

**Hans Kaufmann am 7.3.2007 anlässlich der Debatte im Nationalrat über das FINMAG**

Es sind noch nicht einmal zwei Jahre her, seit die SVP anlässlich der Ratsdebatte über das Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) eine Rückweisung dieses Entwurfs gefordert hat, weil er zu viele Mängel aufwies. Aber die Regierungsparteien und der Bundesrat wollten damals von einer Rückweisung nichts wissen. Ihre Fraktionssprecher lehnten den Minderheitsantrag der SVP ab, der schliesslich mit 119 zu 44 Stimmen verworfen wurde. Rückblickend betrachtet, wäre es klüger gewesen, die Bedenken der SVP ernst zu nehmen, denn einige der Kritikpunkte trafen angesichts der heutigen Probleme im Finanzsektor genau ins Schwarze. Was forderte die SVP damals konkret?

„Eine Minderheit (der 7 SVP Mitglieder der WAK) fordert eine Rückweisung an den Bundesrat mit dem Auftrag, die Aufsicht über die Pensionskassen und Anlagestiftungen, die SUVA und die Postfinance in den Gesetzesentwurf zu integrieren, die Aufgaben des Verwaltungsrates (was sind „Geschäfte von grosser Tragweite“?), die Haftungsfragen und die Sanktionen klarer zu definieren. Ferner ist der Marktaufsicht (Finanzmärkte und Börsen) und dem Kundenschutz ein höheres Gewicht beizumessen, indem dieser Fachbereich aufsichtsmässig von der Bankenaufsicht entkoppelt wird und auf der gleichen Ebene wie die Banken und Versicherungsaufsicht im Gesetz Einzug hält“.



In der Begründung im Nationalrat wurden die wichtigsten Mängel klar dargelegt:

1. **„Wer gehört überhaupt zum Finanzmarkt und wer soll den neuen Regeln unterstellt werden? Die Kommission hat sich geweigert, diese Frage im Detail zu beraten“.** Heute weiss man, dass die Geschäfte ausserhalb der bis anhin geregelten traditionellen Bank- und Versicherungsgeschäfte wesentlich an der Finanzkrise schuld sind. Namentlich sind es die strukturierten Produkte (SIVs). Diese fassten auch Milliardenbeträge von Hypotheken unterschiedlicher Schuldnerbonität (Strukturierung) in so genannten Conduits zusammen, die dann wiederum verbrieft und entweder direkt im Publikum platziert wurden, oder als „Sicherheiten“ von Obligationen und Commercial Papers dienten. Nicht wenige dieser Instrumente landeten wiederum in den Handelsbüchern der Banken. Auch Kreditversicherungen und der Handel mit Kreditderivaten (Credit Default Swaps) wurden vom Gesetz nicht erfasst, vergessen denn die Problematik mehrstufiger Vertriebssysteme und die damit verbundenen Haftungsfragen. Diese werden nun wohl via Rechtsurteile vom Bundesgericht und ausländischen Gerichten geregelt werden.
2. **„Die ganze Darstellung, wie die Finanzmarktaufsicht organisiert werden soll, ist für mich etwas chaotisch. Wir müssen doch die Aufsicht klar trennen nach prudentieller Aufsicht, polizeilicher Aufsicht und Marktaufsicht. Die prudentielle Aufsicht überprüft, ob die Banken oder Versicherungen finanziell solvent, also zahlungsfähig, sind. Bei der polizeilichen Aufsicht geht es um Geldwäscherei und ähnliche Anliegen, und bei der Marktaufsicht geht es um die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte“.** Die EBK hat sich in den letzten Monaten intensiv mit Problemen der Marktaufsicht (Insiderverdächtigungen, Meldepflichtverletzungen etc.) beschäftigt, statt sich um die wichtigste Aufgabe, nämlich die Sicherstellung der Solvenz einzelner Finanzinstitute zu kümmern. Bei einer strikten Aufgabentrennung wären wohl andere Prioritäten gesetzt worden.
3. **„Die Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsaufgaben sind nicht klar definiert bzw. vermischt. Der Verwaltungsrat kann sich die Aufgaben auswählen und dort, wo er sie selber erfüllen will, exekutiv tätig werden“.** Wenn die Zuständigkeiten nicht klar definiert werden, dann fühlt sich im Extremfall niemand verantwortlich. Ist nun das Sekretariat (Geschäftsleitung) oder der Bankenkommission für die zu späte Entdeckung der Milliardenverluste verantwortlich? Handelt es sich bei den Milliardenverlusten der UBS und der Swiss Re um ein „Geschäft von grosser Tragweite“?
4. **„Die internationale Konglomeratsaufsicht wurde fahrlässig behandelt“.** Dass die grenzüberschreitende Aufsicht und die Delegation der Aufsicht an Dritte nicht befriedigend geregelt sind, musste sogar BR Merz anlässlich der Ratsdebatte eingestehen. Dazu kommt die Tatsache, dass sich der Staat aus der Verantwortung schleicht, indem praktisch nur noch die Intermediäre und Kontrollbeauftragten Haftung übernehmen und mit drakonischen Strafen rechnen müssen. Andererseits wurde zwar eine Zulassungsbewilligung von Rating-Agenturen in der Schweiz vorgeschrieben, aber weder deren Haftungsverpflichtungen für Fehlbeurteilungen noch die

Zulassungsbedingungen geregelt. Wenn man heute die Probleme des globalen Finanzsektors analysiert, dann stellt man fest, dass die internationale Aufsicht versagt hat und die Aufsicht dem Konsumentenschutz keineswegs genügen kann. Ausländische Finanzmarktaufsichten, die nicht einmal im eigenen Land Milliardenbetrügereien aufzudecken in der Lage sind (z.B. Frankreich) sind für Versicherungen in der Schweiz zuständig und die Kooperation zwischen den USA und der Schweiz wird durch die Vielzahl von zuständigen Aufsichtsorganen in den USA kompliziert.

Bereits am 11. Dezember 2006 war im Pressedienst der SVP nachzulesen und es bleibt dabei: Es nützt dem Finanzplatz Schweiz wenig, wenn man mit einer Scheinrevision vor der Weltöffentlichkeit den Eindruck erwecken will, die Schweiz hätte nun auch eine effiziente Finanzmarktaufsicht, wohl wissend, dass mit dieser Revision die Mängel der Vergangenheit nicht behoben, dafür aber neue Rechtsunsicherheiten geschaffen werden.

***Für die SVP stellt sich die Frage einer 1. Revision des FINMAG, nachdem dessen Mängel offensichtlich geworden sind. Dabei müssen nebst den aufgelisteten Fehlregulierungen weitere Schwachstellen behoben werden. Eine Sitzverlegung nach Zürich und Genf erscheint nach wie vor sinnvoll, um genügend geeignetes Personal rekrutieren zu können.***

***Was die internationalen Gremien anbetrifft, so wären eigentlich von Schweizer Seite her zahlreiche Mängelrügen bei ausländische Aufsichten anzubringen. Angesprochen sind beispielsweise das Versagen der US-Behörden im Falle von Madoff (Aufsicht SEC) oder die mangelhaften Hypothekenvergabe-Usancen (US-Fed). Hier müsste die FINMA mit Verweigerung von Marktzutritten für mangelhaft überwachte Produkte (kein Verkauf von US-Anlagefonds in der Schweiz, keine Platzierung von Fannie Mae und Freddie Mac-Anleihen in der Schweiz) reagieren.***

***Die Zuständigkeit der internationalen Gremien muss dringend klarer definiert werden. Ohne Sanktionsgewalt können sich solche Gremien nicht durchsetzen. Staaten wie die USA, die sich weigern, internationale Standards (z.B. Basel II) durchzusetzen, müssen von der internationalen Staatengemeinschaft von internationalen Finanzgeschäften ausgeschlossen werden.***

## **Schlussfolgerungen**

Wie oft bei komplizierten Problemstellungen erscheint es gefährlich, nur einseitige, extreme Lösungen anzustreben, denn auch eine falsche Regulierung kann ein System gefährden. Wenn beispielsweise die Banken wegen zu restriktiven Vorschriften gezwungen werden, ihr Geschäftsvolumen zu reduzieren, Kredite kündigen müssen oder Dienstleistungen wie Devisenhandel oder Zahlungsverkehr aufgeben leidet die gesamte betroffene Volkswirtschaft darunter. Es macht auch wenig Sinn, Einzelprodukte zu regulieren (Mikroregulierung), um das TBTF-Problem zu mildern, denn die Märkte reagieren meist mit Umgehungsgeschäften. Die Reformagenda muss auf Makroebene angesiedelt werden. Deshalb dürfte wohl auch im Falle des TBTF-Problems ein Mix von Massnahmen zweckmässig sein. Wie bei Atomkraftwerken kann auch eine stringente Regulierungen Restrisiken nicht vollständig ausschliessen, aber mit einer vernünftigen Regulierung kann verhindert werden, dass alle 5-10 Jah-

re eine Tschernobyl-Katastrophe eintritt. Prioritär müsste eine sukzessive Stärkung der Eigenkapitalbasis und die Liquiditätshaltung angegangen werden. Dabei müssen auch Vorschläge wie „bedingtes Kapital“, d.h. Fremdkapital, das im Insolvenzfall zwangsweise in Eigenkapital gewandelt werden muss etc. geprüft werden. Gleichzeitig muss eine Verbesserung des Risikomanagements der Banken und allenfalls eine Neuorganisation bzw. eine personelle Qualitätsverbesserung der Finanzmarktaufsicht in Angriff genommen werden. Nicht minder wichtig, aber in der Praxis innert kurzer Frist nicht zu verwirklichen, ist die Überarbeitung bzw. Schaffung eines internationalen Konkursrechtes für global agierende Finanzinstitute.

Die grössten Wirtschaftsprobleme der letzten Jahrzehnte sind jeweils in den am stärksten regulierten Branchen aufgetreten. Wenn nun eine Kombination von Technokraten und populistischen Politikern zu einem neuen Regulierungsschub im Finanzsektor schreitet, dann besteht die Gefahr, dass diese Überregulierung einen massiv wachstumsdämpfenden Effekt haben wird.

Der neue Präsident der SNB, Philipp Hildebrand, sprach sich im November 2009 für eine Regulierung über dem Durchschnitt aus. Dieser Durchschnitt dürfte sich wohl auf die Kennzahlen der BIZ beziehen, denn derzeit ist es recht schwierig überhaupt ein koordiniertes Durchschnitts-Ergebnis der Neuregulierung auszumachen. Die aktuellsten Vorschläge der BIZ, deren FSB die internationale Führungsrolle unter all den politischen Institutionen bei der Bewältigung des TBTF-Problems übernommen hat, lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. **Eigenkapital und Liquidität:** Mehr und qualitativ besseres Eigenkapital und Liquidität. Die Risikoerfassung muss verbessert werden, indem nicht nur die Risiken der Handelsbücher und der Verbriefungsgeschäfte neu beurteilt werden müssen, sondern auch die Gegenpartei Risiken bei Derivategeschäften, Repos und Wertschriftenfinanzierungen.
2. **Liquidationsverfahren:** An der Schaffung eines internationalen Konkurs- und Liquidationsrechtes für Grossinstitute beissen sich auch der BSF und das Basler Committee die Zähne aus, doch soll bis Ende 2010 dennoch ein Bericht dazu vorliegen. Die Kernfragen, wie jene der internationalen Kostenverteilung oder der Hierarchie der Gläubiger sind schwierig zu lösen, ebenso die Problematik der Absicherung von Gegenparteien (Pfandprivilegien).
3. **Struktur der Finanzindustrie:** Die Frage nach der Aufspaltung oder Gröszenbegrenzung dürfte von Land zu Land unterschiedlich beurteilt werden, weshalb die BIZ in dieser Beziehung keine Empfehlungen abgibt.
4. **Robustere Marktinfrastrukturen:** Der Ruf nach zentralen Börsen auch für Derivate und andere Finanzprodukte anstelle von bilateralen Beziehungen und der damit verbesserten Transparenz wird von der BIZ unterstützt.
5. **Besteuerung des Finanzsektors:** In dieser Beziehung gibt sich die BIZ zurückhaltend, denn letztlich dürften es die Konsumenten oder die Aktionäre sein, die dafür bezahlen, was die Finanzdienstleistungen verteuert.
6. **Bessere Aufsicht:** Eine mehr proaktive, vorausschauende Aufsicht, die umfassende Einsicht in die finanzielle Situation des Gesamtkonzerns von global tätigen Unternehmen haben muss, wird befürwortet. Die teils gleichen Methoden aber unterschiedlichen Schlussfolgerungen der Regulierungen zeigen, dass der Harmonisierung der Umsetzung mehr Bedeutung geschenkt werden muss.

Dem prozyklischen Verhalten der Finanzinstitute bei der Risikoübernahme in guten Zeiten soll mit antizyklischen Verhaltensvorschriften bei den Rückstellungen und den Eigenmittelanforderungen begegnet werden. Auch Mindestreservesatz-Erhöhungen bei zu schnellem Wachstum der Kreditvergaben, wie heute in China und im Bau-boom der späten 60er-Jahre in der Schweiz üblich, könnten zur Dämpfung des Risikoappetits in Boomphasen eingeführt werden. Dass nicht die tiefen Kreditausfallquoten der Hochkonjunktur als Massstab für die Rückstellungen dienen sollen, sondern die Sätze der schlechten Konjunkturphasen als "vorausschauende" Rückstellungen zur Anwendung kommen, erscheint in diesem Zusammenhang logisch.

Die internationale Zusammenarbeit und die Kompetenzaufteilung zwischen den Notenbanken und anderen Aufsichtsbehörden wirft auch für die BIZ immer noch Fragen auf. Der FSB hat von der G-20 das Mandat zur Verbesserung der internationalen Koordination der Finanzmarktregulierung und –aufsicht erhalten.

Als politische Massnahmen sind jedoch die vorgeschlagenen Handlungsempfehlungen für die Notenbanken von Interesse. Gemäss BIZ stellt sich die Frage, ob sich die Notenbanken in der Zukunft nicht nur auf die Konsumententeuerung sondern auf die Preisexzesse an den Vermögenmärkten (Immobilien, Aktien, Rohstoffe etc.) bei der Geldpolitik berücksichtigen sollen. Eine solche Politik betreibt teilweise die australische Notenbank (RBA). Während die Preisstabilität zu einem wesentlichen Teil über die Zinspolitik gesteuert werden kann, müsste die Finanzmarktstabilität an den Märkten mit anderen Instrumenten wie Eigenmittelunterlegung oder Kreditrestriktionen sichergestellt werden. 1990 wurde in Hongkong Ausleihungsgrenzen für Immobilien eingeführt, weil Hongkong ihre Zinsen praktisch nicht selbst bestimmen konnte, denn das Zinsniveau in Hongkong wurde damals weitgehend von der Zinspolitik der USA bestimmt. Im Euroraum wird die Geldpolitik auch von einer Notenbank festgelegt, die unterschiedlichen Preisentwicklung in den länderspezifischen Immobilienmärkten innerhalb der Euro-Zone nicht Rechnung tragen kann. Deshalb müssen in den einzelnen Ländern andere regulatorische Instrumente zur Eindämmung von Preisexzessen an Immobilien- oder anderen Märkten eingesetzt werden.

Die BIZ bzw. der FSB hat bis heute auch keine wesentlich kreativeren oder effizienteren Methoden zur Bewältigung des TBTF-Problems vorgeschlagen, als die nachfolgenden Vorschläge, die für die Schweiz geeignet erscheinen:

***Aufgrund der vorhergehenden Überlegungen sollte die Schweiz zur Bewältigung des TBTF-Problems folgende 7 Massnahmen treffen:***

***1. Erhöhung der Eigenmittel und Liquidität der Finanzinstitute***

***a risikoadjustierte Eigenmittelunterlegung erhöhen, bedingtes Fremdkapital fördern***

***b ausgedehntere Risikoerfassung (u.a. PKs, Ausserbilanzgeschäfte, Dark Pools, Computer Schnellhandel, Leerverkäufe, OTC-Derivate, CDS, Geldmarktfonds)***

***c progressivere Eigenmittelunterlegung für Eigenhandel***

***d antizyklischer Auf- und Abbau von Eigenmittelpuffern***

*e Liquidität erhöhen und strukturelle Liquidität verbessern*

**2. Sicherung der Schweizer Finanzplatzinfrastruktur**

*a Zahlungsverkehr und andere Finanzmarktinfrastrukturteile mit Soll-Bruchstellen abtrennbar gestalten*

*b Umstrukturierungen steuerlich neutralisieren*

**3. Einlagensicherung in ordentliches Gesetz überführen**

**4. Verbesserung des Risikomanagements:**

*a Fachtest für Banken-VRs*

*b Lehrstühle für Risikomanagement und Finanzmarktaufsicht*

*c Rating-Agenturen kritischer überwachen*

*d Bewertungsstandards für komplexe Finanzprodukte entwickeln*

**5. Neuorganisation der Finanzmarktaufsicht**

*a prudentielle, polizeiliche und Marktaufsicht*

*b keine Vermischung von Aufsicht über FINMA und Exekutive*

*c Nähe zum Kunden und zu den Märkte (Sitzverlegung)*

*d kritischere Übernahme internationaler Normen*

*e verbesserte Konzernaufsicht*

*f mehr Interventionen bei Versagen ausländischer Aufsichtsbehörden, Klagen und Marktausschlüsse*

**6. Internationales Konkursrecht für Grossinstitute im Finanzsektor**

*a nur für Grossinstitute harmonisierte internationales Liquidationsverfahren und Konkursrecht*

**7. Ausbildung der Kreditnehmer und Konsumenten in Finanzgeschäften**

*a wie in den USA verstärkte Ausbildung in den Schulen*

*b Kredite ev. nur an ausgebildete Kreditnehmer*

*c mehr frei verfügbare Marktdaten für Konsumenten*