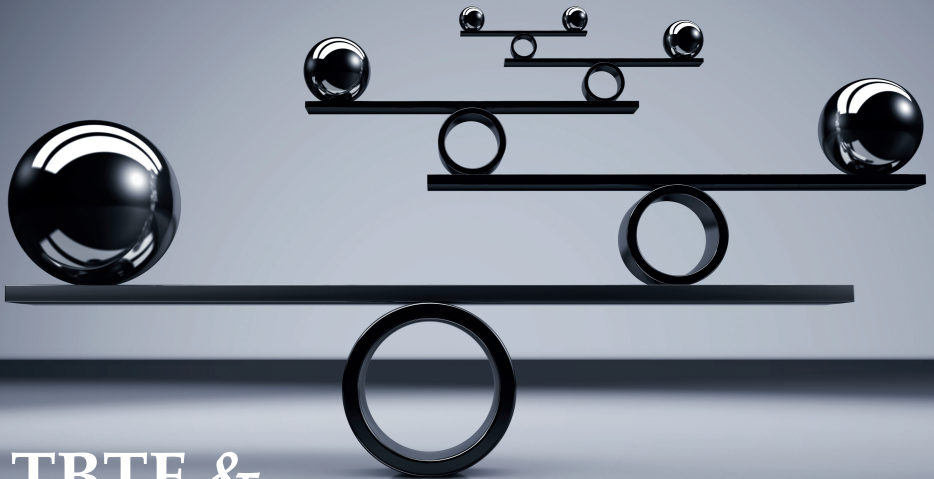


Isabelle Chabloz
Franca Contratto
Aline Darbellay
Mirjam Eggen
Seraina Grünewald
Nina Reiser
Corinne Zellweger-Gutknecht (Hrsg.)



TBTF &
Finanzstabilität

Symposium
14. Januar 2025

TBTF & Finanzstabilität



TBTF & Finanzstabilität Copyright © by Isabelle Chabloz; Franca Contratto; Aline Darbellay; Mirjam Eggen; Seraina Grünewald; Nina Reiser; und Corinne Zellweger-Gutknecht is licensed under a [Creative Commons Namensnennung-Nicht kommerziell-Keine Bearbeitung 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/), except where otherwise noted.

© 2025 – CC BY-NC-ND (Werk), CC BY-SA (Text)

Editors: Prof. Dr. Isabelle Chabloz, Prof. Dr. Franca Contratto, Prof. Dr. Aline Darbellay, Prof. Dr. Mirjam Eggen, Prof. Dr. Seraina Grünewald, Prof. Dr. Nina Reiser, Prof. Dr. Corinne Zellweger-Gutknecht

Publisher: EIZ Publishing (eizpublishing.ch)

Production, Set & Distribution: buch & netz (buchundnetz.com)

ISBN:

978-3-03805-780-2 (Print – Softcover)

978-3-03805-781-9 (Print – Hardcover)

978-3-03805-782-6 (PDF)

978-3-03805-783-3 (ePub)

DOI: <https://doi.org/10.36862/eiz-781>

Version: 1.01 – 20250304

This work is available in print and various digital formats in **OpenAccess**. Additional information is available at: <https://eizpublishing.com/publikationen/tbtf-finanzstabilitaet/>.

Vorwort

Am 14. Januar 2024 fand das Symposium TBTF und Finanzstabilität an der ETH statt. Die Veranstaltung wurde von sieben Professorinnen aus sechs rechtswissenschaftlichen Fakultäten organisiert und bot Gelegenheit zur vertieften Diskussion, wie die künftige Too-Big-To-Fail-Regulierung auszugestalten ist.

Am Vormittag lag der Fokus auf dem Bereich „Vertrauensschutz und Krisenprävention“, während der Nachmittag dem Bereich „Krisenbewältigung und Abwicklung“ gewidmet war. Beide Themenkreise wurden je mit einer Keynote der Deputy Governor der Bank of England bzw. der General Counsel und Leiterin des Rechtsdienstes des Internationalen Währungsfonds eröffnet. Expertinnen und Experten sowie Schlüsselpersonen aus Behörden im In- und Ausland hielten anschliessend Inputreferate, die in Paneldiskussionen vertieft wurden.

Damit die Texte der Referentinnen und Referenten für die künftige Diskussion fruchtbar gemacht werden können, werden sie im vorliegenden Sammelband zeitnah und für alle zugänglich veröffentlicht. Die Texte wurden aus Manuskripten für die Referate wie auch aus Transkripten der Tagung selbst zusammengestellt. Sie geben ein Stimmungsbild der diskutierten Aspekte wieder, stellen jedoch keine wissenschaftlich vertieften Arbeiten der Referentinnen und Referenten dar. Entsprechend sind sie auch als vorläufige Schlussfolgerungen zu verstehen und zu lesen. Die Behördenvertreterinnen und -vertreter präsentieren zudem ihre eigenen Auffassungen. Die vorliegenden Texte reflektieren somit nicht die offiziellen Standpunkte der jeweiligen Behörden.

Unser herzlicher Dank gilt den Autorinnen und Autoren der Beiträge. Wir danken Anna Gengotti, Dr. Christian Sillaber, Anastasia Kesselmark, Patricia Uelendahl Roth und Maria-Antoinette Zürcher für die administrative Unterstützung. Für die sorgfältige Bearbeitung der Texte möchten wir uns bei Dr. Tobias Baumgartner, Banu Gün, Leonie Oroz, Sophie Tschalèr und Benjamin Zacharias Wipfler bedanken.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre und hoffen, dass die vielfältigen Inputs der Beitragenden gehört werden und in die zukünftige Diskussion rund um Finanzstabilität einfließen können.

Zürich, Februar 2025

Isabelle Chabloz

Mirjam Eggen

Nina Reiser

Franca Contratto

Seraina Grünewald

Corinne Zellweger-Gutknecht

Aline Darbellay



List of Contributors

SARAH BREEDEN

Sarah Breeden became Deputy Governor for Financial Stability on 1 November 2023. She is a member of the Monetary Policy Committee, Financial Policy Committee, Prudential Regulation Committee and the Bank's Court of Directors. She has specific responsibility within the Bank for financial stability, the supervision of financial market infrastructures, international issues, central bank digital currency and fintech. Sarah joined the Bank in 1991. Prior to her current role, Sarah was the Executive Director for Financial Stability Strategy and Risk and a member of the Financial Policy Committee (2021-2023). Previously, she was the Executive Director for UK Deposit Takers Supervision (2019-2021), responsible for the supervision of the UK's banks, building societies and credit unions, and Executive Director for International Banks Supervision (2015-2021), responsible for supervision of the UK operations of international banks. Sarah has an MA in Economics from Cambridge University and an MSc in Finance from the London Business School.

ISABELLE CHABLOZ

Isabelle Chabloz is a Full Professor and Vice-Dean of the Faculty of Law at the University of Fribourg. She teaches commercial law and competition law. She is a member of the Takeover Board and of the Commission of Experts on the Commercial Register. She studied law at the University of Fribourg (lic. iur.) and at Monash University (LL.M., Melbourne, Australia). She obtained a PhD from the University of Fribourg in 2002 completed her habilitation thesis from the same university in 2012. After passing the bar exam in the Canton of Berne in 2003, she worked for two years as a legal counsel at the Takeover Board. From 2011 to 2020, she taught civil procedure to trainee lawyers at the University of Berne. In 2014, she joined UniDistance as a Professor of Commercial Law, Insolvency Law and Civil Procedure. She held the position of Vice-Rector for Teaching from 2019 until her departure in 2020. She was also Of Counsel at a major Swiss law firm for several years.

FRANCA CONTRATTO

Franca Contratto is a Full Professor for Private Law, Corporate Law and Securities Regulation at the Faculty of Law at the University of Lucerne and co-director of the interdisciplinary Institute for Economics and Regulation. She holds a doctoral degree from the University of Fribourg based on a study on the regulation of derivatives (2006) and earned an LL.M. degree at Georgetown University in Washington D.C. (2008). From 2013-2019, she was an assistant professor at the University of Zurich and was promoted to private docent for a habilitation thesis on law enforcement in capital markets (2020). Franca Contratto was admitted to the bar in 1999 and worked as legal counsel in the

financial industry (SIX Swiss Exchange, UBS AG) until 2007. She has been a member of the Swiss Takeover Board since 2015 and has been appointed as Vice Chairwoman of the Federal Audit Oversight Authority (FAOA) by the Federal Council in 2024. She is a member of the European Company Law Experts (ECLÉ).

ALINE DARBELLAY

Aline Darbellay is an Assistant Professor of Capital Markets Law at the University of Zurich. Previously, she was an Assistant Professor of Banking and Finance Law at the University of Geneva and a Research Associate at the University of San Diego School of Law. She holds a PhD from the University of Zurich and an LL.M. from the University of San Diego. She is admitted to the New York bar. In addition, she is an Academic Fellow of the Jean Monnet Centre of Excellence on European Union Sustainable Finance and Law. Since 2025 she has been a member of FINMA's Board of Directors. She also serves as a member of the editorial board of the Swiss Review of Business and Financial Market Law.

PATRIK DUCREY

Patrik Ducrey is Director of the Secretariat of the Competition Commission (COMCO). He studied law in Fribourg and graduated in 1991 with a dissertation in antitrust law. He was admitted to the Zurich Bar in 1994 and subsequently worked in a large commercial law firm in Zurich, mainly in the field of competition law. In 1997, he joined the COMCO Secretariat as Deputy Director, became Deputy Director in 1999 and initially headed the Infrastructure Service and later the Product Markets Service. In 2018, he was appointed Director of the Secretariat. He has been a lecturer at the University of Bern since 2002 and a titular professor of competition law since 2008.

MIRJAM EGGEN

Mirjam Eggen is a Professor of Law at the University of Bern and President of the Swiss Takeover Board. Her research focuses on financial market law and contract law. She is particularly interested in contractual relations in new technologies. She also examines the interface between the regulation of financial markets under private and supervisory law. Past activities involved her service as a member of the Swiss Expert group on Banking Stability 2023. She has worked as an expert on various regulatory projects in the areas of financial market law and contract law and represents Switzerland as a delegate at UNICTRAL in Working Group IV on e-commerce.

SUSAN EMMENEGGER

Susan Emmenegger serves as the Dean of the Faculty and is a Full Professor of Private Law and Banking Law at the University of Bern. She also holds the position of Director at the Institute of Banking Law. Since 2014 she has also acted as adjunct professor at Cornell Law School (USA). Her research and teaching focuses on contract law and

national and international financial market law. She is the editor and author of numerous publications in the area of financial market law. She was previously a member of the Advisory Board for the Future of the Financial Centre, as well as a member and Vice-Chair of the Swiss Takeover Board. Susan Emmenegger was a member of FINMA's Board of Directors from 2021 to 2024. In 2024, she received an honorary doctorate from the Vienna University of Economics and Business.

NEIL ESHO

Neil Esho was appointed Secretary General of the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) in February 2022, having served in various roles within the BCBS Secretariat since 2006. During this period, Neil played a central role in the Committee's supervisory and policy development programme, culminating in the finalisation of the Basel III regulatory reform package. Prior to joining the BIS, Neil was Head of Research at the Australian Prudential Regulation Authority (APRA). He holds a PhD in finance from the University of New South Wales, where he also held an academic position in the School of Banking and Finance.

ALAIN GIRARD

Alain Girard (1981) is admitted to the bar and holds a doctorate in law as well as a degree in economics. He has been Head of the Recovery and Resolution division and a Member of FINMA's Executive Board since 1 August 2022. From 2019 until 2022 he was Head of Supervision of Small Banks and Securities Firms. Alain Girard previously worked in FINMA's Recovery and Resolution division from 2015. Before joining FINMA, he worked at a law firm in Zurich and for the Competition Commission as a research associate and Deputy Head of the Centre of Competence for Law. He simultaneously provided advanced training for the debt enforcement and bankruptcy offices of the Cantons Bern, Fribourg, Geneva, Neuchâtel and Vaud.

SERAINA GRÜNEWALD

Seraina Grünwald is Professor of International Economic Law and Finance Law at the University of St. Gallen and a Part-time Professor at the European University Institute (EUI). Before joining the University of St. Gallen in 2024, she held the Chair for European and Comparative Financial Law at Radboud University Nijmegen in the Netherlands. She is also a member of the Academic Board of the European Banking Institute (EBI) and an academic fellow with the Jean Monnet Centre of Excellence on Sustainable Finance and Law at the University of Genoa (EUSFIL). Her expertise covers areas such as banking supervision and resolution, sustainable finance, central banking as well as the digitalisation of money, and is frequently commissioned by national, European, and international authorities. At the EUI, she co-directs the Resolution Academy, a training course for high-level experts in bank resolution from relevant authorities, legal practice, and academia.

EVA HÜPKES

Eva Hupkes took up her position as Secretary General of the International Association of Deposit Insurers in August 2023. Prior to joining IADI, she was Head of Regulatory and Supervisory Policies at the Financial Stability Board (FSB). From 1999 to 2009, she held positions at the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) and its predecessor the Swiss Federal Banking Commission. From 1997 to 1999 she worked at the International Monetary Fund. Dr Hupkes is a member of the New York Bar and studied law and international relations at the University of Passau, the University of Geneva, the Geneva Graduate Institute, Georgetown University, and the University of Bern, where she obtained her doctorate in law. She is a member of the International Monetary Law Committee of the International Law Association and a lecturer in international financial regulation at the University of Zurich. She served as a member of the Expert Group on Banking Stability that was established by the Swiss Federal Council in 2023.

MARTIN JANSSEN

Martin Janssen taught Economics and Finance at the University of Zurich, at the University of St. Gallen, at ETH Zurich, at the University of Rochester (N.Y.) and other institutions for more than 50 years, until 2021 as a part-time Professor of Financial Economics. In 2013, he was named professor emeritus. In 1986, Martin Janssen founded ECOFIN which has grown into a group of companies, active as a strategic advisor to large institutional and private investors, and as a provider of asset management solutions and as a provider of FinTech solutions in asset and risk management. He serves as CEO of ECOFIN Group. Martin Janssen published several books and articles on financial economics. He holds a PhD in economics from the University of Zurich. He was a co-founder of “alliancefinance”, which represents the interests of small banks and independent asset managers, and he is a board member of the “Swiss Risk Association”. He has been a member of the Mont Pelerin Society since 1987.

SÉBASTIEN KRAENZLIN

Sébastien Kraenzlin is an alternate member of the Governing Board at the Swiss National Bank, where his responsibilities include financial stability, banknotes, risk management, operational risks and security. He was previously Head of the Banking Operations Division and responsible for strategic projects regarding the Swiss financial market infrastructure and innovations in cashless payment transactions (instant payments). He also managed the SNB's innovation projects in distributed ledger technology, in close collaboration with the Innovation Hub of the Bank for International Settlements (BIS). One result was, for example, the realisation of digital central bank money for financial institutions on the platform of the SIX Digital Exchange (Project Helvetia III).

FABIEN LIÉGEOIS

Fabien Liegeois, Full Professor, is active in the Faculty's Banking and Finance Law Centre and Civil Law Department. His doctoral thesis, entitled "The Availability of Income", deals with the notion of income and the time value of money. During this period, he carried out research at Berkeley, with the support of the Swiss National Science Foundation, and then completed an LL.M. at Chicago Law School. Admitted to the bars in Geneva (ranked 2) and New York, he is also a qualified tax expert. Fabien Liegeois has taught at the Universities of Geneva, Fribourg and Neuchâtel. He has received a prestigious award for one of his publications. He has published a book on international corporate taxation and is currently working on the 6th edition of a treatise on contracts in Swiss banking practice.

YAN LIU

Ms. Yan Liu is General Counsel and Director of the Legal Department of the International Monetary Fund. Ms. Liu has advised on all aspects of the IMF's operations, including its surveillance over member countries' economies, lending and technical assistance to its members. She currently leads the IMF's work to help member countries strengthen their legal frameworks to regulate the financial sector and respond to the opportunities and challenges posed by technological changes, and to contribute to the development of international standards for financial regulation. She also oversees the Legal Department's work on the development and implementation of the IMF policies on lending, sovereign debt restructuring, bank resolution, and corporate and household insolvency and debt enforcement. She frequently lectures and publishes on the law of the IMF and other issues of international financial law.

MÓNICA LÓPEZ-MONIS GALLEGO

Ms. Mónica López-Monis Gallego is Senior Executive Vice-President of the Santander Group. Since May 2019, she has been Head of Supervisory and Regulatory Relations for Santander Group. Previously, from 2015 to 2019, she was Group Chief Compliance Officer. Since November 2018, she has been Chairwoman of the Board of Directors of Santander Consumer AG and Santander Consumer Holding GmbH (Germany). Previously, she has held various management positions in the Santander Group. She was Deputy Secretary of the Board of Directors of Banco Santander S.A. from 2013 to 2014 and General Secretary and Secretary of the Board of Directors of Banesto, S.A. ('Banesto') from 2009 to 2013. Prior to joining the Santander Group, Ms Mónica López-Monis was General Secretary and Secretary of the Board of Directors of Aldeasa, S.A., a company specialising in airport retailing, and General Secretary and Secretary of the Board of Bankinter. She holds a degree in Law and Economics and Business Administration from the Universidad Pontificia de Comillas ICAI-ICADE. In 1996 she joined the Corps of State Lawyers.

MICHAEL MANZ

Michael Manz is head of the Financial System & Financial Markets division at the State Secretariat of International Finance (SIF). The sections of his division consult on policies and prepare legislative proposals and ordinances in the field of financial market regulation (including banking, insurance, markets, financial market infrastructures, sustainable finance and financial innovation), in the area of combating money laundering and terrorist financing, and with regard to international monetary assistance. He is in charge of supporting the FDF's membership in the International Monetary Fund (IMF), the Financial Stability Board (FSB) and the Financial Action Task Force (FATF). Michael Manz holds the title of an Assistant State Secretary and represents Switzerland as Head of Delegation in the FATF and in various international work streams on the financial system and financial markets.

MONICA MÄCHLER

Monica Mächler serves on the boards of directors of Zurich Insurance Group Ltd., of Cembra Money Bank AG and of non-profit organisations. She lectures and publishes mainly on financial market regulations in Switzerland. From January 2009 to September 2012, she served as Vice Chair of the Board of Directors of FINMA after leading the Federal Office of Private Insurance (FOPI) in 2007 and 2008. In 1990, after having practiced as an attorney in a business law firm, she joined the group legal department of Zurich Insurance Group where she was promoted to Group General Counsel in 1999 and to the Group Management Board in 2001.

NINA REISER

Nina Reiser is Associate Professor of Financial Market Law at the University of St. Gallen (HSG), Vice Director at the Institute for Law and Economics (ILE-HSG) and Co-founder of the Center for Financial Services Innovation (FSI-HSG). Before joining HSG in 2022, she held various management and project management positions at the Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA, most recently as team head of authorizations in the Banks division. She is also Titular Professor for Private and Business Law at the University of Zurich, attorney-at-law, member of the board of the Verein für Qualitätssicherung für Finanzdienstleistungen VQF and holds a Master of Laws (LL.M.) degree from Harvard Law School, Cambridge, MA, USA. Her expertise includes corporate and financial market law.

KARL-PHILIPP WOJCIK

Karl-Philipp Wojcik is the General Counsel of the Single Resolution Board in Brussels since 2020. He graduated in Law from the Universities of Münster, Paris I Panthéon-Sorbonne and Cologne (Ph.D.), followed executive education at Harvard Kennedy School and qualified for the bar in Germany. Having gained professional experience at

international law firms and having been a judge in Germany, he joined the European Commission as a member of its Legal Service. His current professional focus is on strategic and litigation matters relating to EU and international financial services law. He is a member of academic boards and lectures law at various universities, such as Sciences Po in Paris and at the University of Bonn.

OLIVER WÜNSCH

Oliver Wunsch is a Partner in Oliver Wyman's Financial Services practices based in Zurich and leads Oliver Wyman's global work with central banks and financial policy makers. For more than 25 years, he has worked at and with governments, central banks, supervisors, supranational institutions and commercial banks, advising on various aspects of sovereign finance including asset and debt management, macro-economic, monetary and debt policy, financial stability, risk management, financial integrity, stabilization and restructuring of systemic banks, and distressed asset resolution. Before joining Oliver Wyman, he held senior roles at the International Monetary Fund, representing the IMF in sovereign crisis management and lending programs in the Eurozone, where he was responsible for large-scale financial sector stabilization and restructuring programs. Prior to this, he built and headed the strategy department of the newly-founded Swiss Financial Supervisor FINMA, responsible for coordinating the Swiss post-crisis regulatory and supervisory initiatives including Basel III. As representative of the Swiss government and the IMF to committees of the Financial Stability Board (FSB), and the Basel Committee on Banking Supervision, Oliver had leading roles in developing the FSB's global framework for the resolution of systemic financial firms. Oliver holds a Master's degree in Economics and Computer Science, and a PhD in Economics from University of Zurich.

CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT

Zellweger-Gutknecht is a Full Professor of Private Law and Economic Law at the University of Basel, a Titular Professor at the University of Zurich and admitted to the bar in the Canton of Zurich and in Switzerland. She researches and teaches in the fields of monetary and central bank law, financial market law, the law of obligations and the corresponding cross-sectional matters. She also acts as an expert for authorities, courts and private parties in these areas. Her current interests include regimes on emergency liquidity assistance and backstops for financial institutions and the impact of digitalization on money, payment systems and the financial market. Among other duties, she leads an interdisciplinary research group that is preparing a study on the digital franc for TA Swiss.

HEINZ ZIMMERMANN

Heinz Zimmermann, born in Bern (Switzerland) in 1958, studied economics at the Universities of Bern and Rochester NY and obtained his doctorate under Karl Brunner.

After several scholarships at US universities, he became a lecturer in economics and finance at the University of St. Gallen in 1986. After his habilitation, he became a professor in 1989 and director of the Swiss Institute of Banking and Finance in 1990. In 2001, he accepted the new established chair in Financial Economics at the University of Basel, where he had already held a lectureship since 1988. He has also been a permanent guest lecturer at the University of Bern since 1999. His research interests include the empirical analysis of financial markets, in particular financial derivatives and equities. He was always engaged in academic and practical projects in the field of risk management and the design of financial innovations. Numerous publications in academic and non-academic journals, monographs and textbooks (e.g. Finance compact plus, 2021).





Inhaltsverzeichnis

Keynote	17
SARAH BREEDEN	
Referate	19
Ein Senior Managers Regime für die Schweiz	21
ISABELLE CHABLOZ/SUSAN EMMENEGGER	
Frühintervention	31
SERAINA GRÜNEWALD/NINA REISER	
The Role of Deposit Insurance in Financial Stability	39
FRANCA CONTRATTO	
Investor Protection – Have AT1 Bonds Achieved Their Goals?	45
FABIEN LIÉGEOIS	
Liquidität und Eigenkapital	51
HEINZ ZIMMERMANN	
Ausserordentliche Liquiditätshilfe	61
ALINE DARBELLAY	
Public Liquidity Backstop – PLB	67
CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT	
Input Statements Panel 1	73
The international standard setters' view – the role of capital adequacy and liquidity?	75
NEIL ESHO	
Einlagensicherung und Abwicklungsfinanzierung	79
EVA HÜPKES	
Transparenz und Wettbewerb	83
MARTIN JANSSEN	

Die drei Verteidigungslinien gegen Liquiditätsengpässe	85
SÉBASTIEN KRAENZLIN	
Keynote	87
Financial Safety Net – A Governance Perspective	89
YAN LIU	
Referate	99
Eigenmittel in der Abwicklung	101
OLIVER WÜNSCH	
Finanzierung in der Abwicklung	109
KARL-PHILIPP WOJCIK	
Optionen in der Abwicklung	115
MIRJAM EGGEN/SERAINA GRÜNEWALD	
Resolution in Practice	125
MONICA LÓPEZ-MONIS GALLEGO	
Input Statements Panel 2	131
Liquidität in der Krise	133
MICHAEL MANZ	
Überlegungen zur Resolution-Strategie für Too-big-to-fail Banken, zum Wert von Optionalität und zur Krisenvorbereitung für „Systemic in Failure“ Banken	137
ALAIN GIRARD	
On recovery and resolution in insurance regulations <i>Optionality and focus on outcomes in Switzerland, in the EU and in the UK</i>	145
MONICA MÄCHLER	
Zum Einbezug der Wettbewerbsbehörde bei der gewählten Lösung (Übernahme CS durch UBS)	149
PATRIK DUCREY	

Keynote

SARAH BREEDEN



Referate

Ein Senior Managers Regime für die Schweiz

SUSAN EMMENEGGER/ISABELLE CHABLOZ

Abstract

Das Senior Managers Regime (SMR) ist ein entscheidender Schritt zur Stärkung der Corporate Governance in Finanzinstituten. Es adressiert in erster Linie die Problematik der diffusen Verantwortlichkeiten im Unternehmen, indem die zentralen Verantwortlichkeiten sowohl individuell als auch auf der Gesamtebene des Unternehmens transparent festgelegt werden müssen. Für die Verantwortungsträger gilt sodann eine besondere Zulassungsschranke (Gewährsprüfung), um ihre fachliche und persönliche Qualifikation sicherzustellen. Weiter wird durch sanktionsbewehrte Verhaltensregeln und eine „Duty of Responsibility“ die Pflicht, Missstände aktiv zu verhindern oder zu beheben, untermauert. Länder wie Grossbritannien und Irland können als Orientierungspunkte für ein helvetisches Verantwortlichkeitsregime dienen, wobei die Schweiz ein proportional angepasstes Modell für Banken und Finanzdienstleister anstreben sollte. Ziel ist eine robuste Governance-Struktur, in der Verantwortlichkeiten klar zugewiesen und durch Sanktionen unterstützt werden, um sowohl die Prävention als auch das Vertrauen in den Finanzmarkt zu fördern.

I. Einführung

Sehr geehrte Damen und Herren, wir haben im vorangehenden Referat von Sarah Breeden gehört: Ein zentrales Element für eine erfolgreiche Finanzmarktregulierung ist die Non-Financial Regulation, insbesondere die Governance-Regulation. Über ein wichtiges Governance-Thema möchten wir heute sprechen: Das Senior Managers Regime. Alle Berichte zur Credit Suisse-Krise fordern in der einen oder anderen Form ein individuelles Verantwortlichkeitsregime bzw. ein Senior Managers Regime. Warum brauchen wir es, und wie soll es aussehen? Dazu möchten Isabelle Chabloz und ich einige Gedanken formulieren.

Bevor wir in die Zukunft blicken, lassen Sie uns zunächst einen Blick in die Vergangenheit werfen. Am 2. Oktober 1879 kollabierte in Schottland die City of Glasgow Bank. Vier Monate später wurden die obersten Manager der Bank zu Gefängnisstrafen von 8 bis 18 Monaten verurteilt.

Das Duke Street Prison, in dem die Direktoren untergebracht waren, gibt es nicht mehr; es wurde 1955 geschlossen. Überhaupt haben sich die Zeiten geändert. Das zeigt sich nicht nur am Beispiel des Ex-CEOs von Lehman Brothers, der nach einer kurzen Unterbrechung seine Karriere im Finanzbereich fortsetzte und seine komfortable Wohnsituation nie aufgeben musste. Vielmehr beobachtet man mit einer gewissen Regelmässigkeit, dass bei einer Krise oder einem Skandal diejenigen Personen, die die Führungsverantwortung für die Bank tragen, letztlich doch nicht verantwortlich sind.

Betrachten wir die Credit Suisse: Geboren am 5. Juli 1856, gestorben am 19. März 2023 (Ankündigung der Übernahme durch die UBS), begraben am 31. Mai 2024 (Löschung im Handelsregister). Die Todesursache: Mismanagement. Hinter diesem Begriff verbergen sich nicht nur falsche strategische Entscheidungen, sondern auch handfeste Gesetzesverstösse, die nicht nur viel Geld, sondern auch viel Vertrauen gekostet haben.

Fragt man, wer *konkret* für eine Gesetzesverletzung verantwortlich ist, wird das Bild diffus. Das ist kein spezifisches Problem der Credit Suisse, sondern ein allgemeines Phänomen. Dieses Phänomen wird durch zwei Treiber begünstigt.

Erstens: Die Informationsflüsse zur Führungsspitze funktionieren häufig nicht. Es gibt eine Entkoppelung zwischen dem Maschinenraum der Bank und der Führungsscrew. Die Engländer bezeichnen dieses Phänomen als „[Accountability Firewall](#)“, also als Brandschutzmauer der Verantwortlichkeit. Solche Brandschutzmauern existieren überall und isolieren – gewollt oder ungewollt – die Führungsspitze der Bank gegen Verfehlungen im operativen Bereich.

Ein weiterer Treiber für diffuse Verantwortlichkeiten liegt in der kollektiven Entscheidungsfindung. Auch hierfür haben die Engländer eine treffende Bezeichnung gefunden: die „[Murder on the Orient Express Defense](#)“. Weil alle schuldig sind, ist letztlich niemand schuldig. Die kollektive Verantwortung verdrängt die individuelle Verantwortlichkeit.

Ein individuelles Verantwortlichkeitsregime ist ein Versuch, diesen Phänomenen entgegenzuwirken. Das rechtspolitische Motiv ist zunächst repressiver Natur: „Banker an den Galgen!“, lautet – salopp gesagt – die Devise. Mit etwas Distanz wird jedoch deutlich, dass ein Verantwortlichkeitsregime über weite Strecken präventiv angelegt ist.

Im Kern geht es darum, dass die zentralen Verantwortungsbereiche des Unternehmens klar verteilt sind, die Führungskräfte für ihre Aufgaben qualifiziert

sind, und dass sie ihre Verantwortung ernst nehmen. Ernst nehmen bedeutet *nicht*, dass es keine Missstände mehr geben wird. Ernst nehmen bedeutet: Man muss hinschauen – oder umgekehrt: Man darf nicht wegschauen.

Diese Zielsetzung spiegelt gleichzeitig den Grundkonsens über eine gute Unternehmensorganisation und deren rechtliche Rahmenbedingungen wider. Vor diesem Hintergrund und gestützt auf den bisherigen Erfahrungen muss die Frage, ob die Schweiz ein individuelles Verantwortlichkeitsregime einführen soll, nahezu zwingend mit „Ja“ beantwortet werden.

Was bedeutet das jedoch für die Regulierungsagenda? Dabei stellen sich folgende Kernfragen:

1. Wer sind die Senior Managers – also: wer gehört zum Kreis der Verantwortungsträger?
2. Wie bestimmt man die Verantwortlichkeiten?
3. Wie schafft man Klarheit über die Verantwortlichkeiten?
4. Wie stellt man sicher, dass die Verantwortungsträger ihren Aufgaben gewachsen sind?
5. Wie stellt man sicher, dass die Verantwortungsträger ihre Aufgaben ernst nehmen?
6. Und schliesslich: Auf welche Finanzmarktakteure soll das Regime Anwendung finden?

Über diese Fragen müssen wir nachdenken. Einige sind leichter zu beantworten als andere. Wir haben sie auf der Folie mithilfe eines Farbcodes gekennzeichnet, doch selbst die grünen Felder erfordern eine sorgfältige Überlegung. Grün sind die Fragen 1, 3 und 4. Hell-Orange ist die Frage 2. Dunkel-Orange ist die Frage 6. Und rot ist die Frage 5.

Es gibt Modelle von Verantwortlichkeitsregimes in verschiedenen Ländern, insbesondere im Vereinigten Königreich, und für die Schweiz besonders interessant: das Modell in Irland. Dieses ist nicht nur ein jüngeres Regime, sondern auch deshalb relevant, weil Irland – wie die Schweiz – eine einheitliche Regulierungsbehörde hat und nicht das Twin-Peak-Modell (Verhaltensaufsicht und finanzielle Aufsicht) nutzt. Im ersten Schritt sollte man sich mit diesen Modellen auseinandersetzen. Im zweiten Schritt gilt es, zu überlegen, wie man es noch besser machen kann.

Hierzu einige kurze Überlegungen.

II. Wer gehört zum Kreis der Verantwortungsträger?

Bei der Frage, wie man die Verantwortungsträger bestimmen soll, ist zunächst festzuhalten: Es geht nicht um hunderte von Personen pro Bank. Der Fokus liegt auf den zentralen Verantwortungsträgern. In England und Irland erfolgt die Bestimmung anhand von Listen, die rein funktional ausgerichtet sind. Entscheidend für die Aufnahme in die Liste ist das mit der Funktion verbundene Risikopotenzial. Entsprechend gehören zum Senior Management Personen mit Führungsaufgaben und Kontrollfunktionen sowohl auf wie unterhalb der Stufe des Board of Directors. Auch in der Schweiz ist davon auszugehen, dass es sich bei den Verantwortungsträgern um Personen handelt, welche die Risiken in einem Institut massgeblich steuern, kontrollieren, oder beeinflussen können. Der Kernbegriff ist also die Risikoverantwortung. Für die Bestimmung des Kreises könnte man alsdann auf ein institutionell-funktionales Modell abstellen: Eine institutionelle Risikoverantwortung tragen diejenigen Personen, die der Führungsspitze angehören; sie gehören aktuell auch zum Kreis der Gewährsträger. Eine funktionale Risikoverantwortung tragen (ergänzend) diejenigen Personen, die – auch wenn sie nicht formell zur Führungsspitze gehören – die Risiken des Instituts massgeblich steuern, kontrollieren, oder beeinflussen können. Zur Konkretisierung dieser Funktionen kann auf das Institut der Schlüsselfunktion zurückgegriffen werden, zu dessen Mindestkern die Verantwortung der Bereiche Finanzen, Risikomanagement, Compliance, und interne Revision umfasst.

III. Wie bestimmt man die Verantwortlichkeiten?

Die Frage, wie man die Verantwortlichkeiten bestimmt, zielt darauf ab, an den neuralgischen Risikostellen der Bank einen personellen Knotenpunkt festzulegen – mit anderen Worten: ein Namensschild anzubringen.

Die bestehenden Verantwortlichkeitsregimes (UK, IRL) arbeiten auch hier mit Listen. Bei genauer Betrachtung geht es dabei um zwei zentrale Aspekte: Einerseits geht es darum, welche zentrale Verantwortlichkeit einer bestimmten Funktion zugeordnet wird. Andererseits geht es darum, aus einer übergeordneten Risikoperspektive zu prüfen, ob es weitere kritische Risikostellen gibt, für die die Bank eine verantwortliche Person benennen sollte.

IV. Wie schafft man Klarheit über die Verantwortlichkeiten?

Die dritte Frage betrifft die Transparenz: Es muss für alle Beteiligten klar sein, wer wofür verantwortlich ist. Alle umfasst hierbei die betroffene Person, die Bank und die Aufsichtsbehörde. Im Mittelpunkt stehen zwei Instrumente:

1. Das aufsichtsrechtliche Pflichtenheft (sog. Statement of Responsibilities).
2. Das Verantwortlichkeitsdokument (sog. Management Responsibilities Map), welches für das Gesamtunternehmen die Organisationsstruktur und die Verantwortungslinien festhält.

In der EU werden Banken durch die Eigenmittelrichtlinie (CRD VI) verpflichtet, diese beiden Instrumente bis Januar 2026 umzusetzen. Dadurch erhalten wir reichlich Anschauungsmaterial jenseits der Grenze.

V. Wie stellt man sicher, dass die Verantwortungsträger ihrer Aufgabe gewachsen sind?

Bei der Frage, wie die persönliche und fachliche Qualifikation der Verantwortungsträger überprüft werden kann, kann auf bestehende Mechanismen zurückgegriffen werden: In der Schweiz übernimmt das Gewährsverfahren diese Aufgabe.

VI. Wie stellt man sicher, dass die Verantwortungsträger ihre Aufgaben ernst nehmen?

Diese Frage ist besonders herausfordernd, denn in diesem Bereich weist die Schweiz Lücken auf, deren Schliessung spürbare Konsequenzen für den Bankensektor und seine Mitarbeitenden haben könnte. Nochmals: Verantwortung ernst nehmen bedeutet im Rahmen des Senior Managers Regimes, dass Hinschauen Pflicht ist – und Wegschauen eine Pflichtverletzung darstellt, die entsprechend sanktioniert wird.

Zunächst zur Pflicht: Das britische und das irische Verantwortlichkeitsregime setzen hierfür zwei Instrumente ein.

1. **Besondere Verhaltensregeln für Senior Manager**

Das erste Instrument umfasst besondere Verhaltensregeln für Senior Manager. Sie treten zu den allgemeinen Verhaltensregeln hinzu, die für alle Mitarbeitenden gelten. Beispielhaft erwähnt sei die allgemeine Verhaltensregel Nr. 1, die für die Unternehmenskultur von massgeblicher Bedeutung ist. Sie lautet wie folgt: „Du musst dich integer verhalten.“ Diese Regel umfasst Aspekte wie das Risikomanagement, sicheres Urteilsvermögen sowie die Befolgung und Einhaltung der geltenden Regeln.

Darüber hinaus unterliegen Verantwortungsträger zusätzlichen, spezifischen Verhaltensregeln. Diese Regeln laufen auf eine Führungs- und Organisationsverantwortung beziehen. Sie lauten wie folgt:

- *Du musst angemessene Massnahmen treffen, um sicherzustellen, dass Du Deinen Verantwortungsbereich effektiv kontrollierst;*
- *dass in Deinem Verantwortungsbereich die aufsichtsrechtlichen Regeln und Standards einhalten werden;*
- *dass eine allfällige Aufgabendelegation an geeignete Personen erfolgt, und dass Du die Erfüllung der delegierten Verantwortung wirksam überwachst;*
- *Du musst (zudem) alle Informationen, von denen die Aufsichtsbehörde (PRA, FCA) eine Meldung erwarten würde, angemessen offenlegen.*

Diese Verhaltensregeln gelten unmittelbar für jeden Verantwortungsträger. Ein Verantwortungsträger kann sich somit nicht hinter der Bank „verstecken“.

Die Verhaltensregeln stellen ein zentrales Element des Regimes dar. Es ist Aufgabe des Unternehmens, seine Mitarbeitenden entsprechend zu schulen, damit sie erkennen können, wann gegen diese Regeln verstossen wird. Zudem muss den Mitarbeitenden das Vertrauen gegeben werden, Fehlverhalten zu melden.

Auf das Sanktionsregime werden wir später noch zurückkommen ([infra 3](#)).

2. **Geschäftsherrenhaftung (Duty of Responsibility)**

Das zweite Instrument ist die Geschäftsherrenhaftung, also eine Duty of Responsibility. Hierbei wird das „Wegschauen“ ausdrücklich als Pflichtverletzung definiert. Ein Verantwortungsträger, der keine angemessenen Massnahmen ergreift, um Aufsichtsverletzungen in seinem Verantwortungsbereich zu vermeiden oder zu unterbinden, muss sich dafür aufsichtsrechtlich verantworten.

Hier kann man an der Geschäftsherrenhaftung nach [Art. 55 OR](#) orientieren. Wir haben einen Vorschlag formuliert, der als Diskussionsgrundlage dienen könnte:

¹ Besondere Verantwortungsträger im Sinne von [Art. XX FINMAG] müssen alle nach den Umständen gebotene Sorgfalt aufwenden, um die Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen oder sonstiger Missstände in ihrem Verantwortungsbereich zu vermeiden oder deren Fortgang zu verhindern. Der Sorgfaltsnachweis obliegt dem Verantwortungsträger.

² Die FINMA erlässt die weiteren Ausführungsbestimmungen.

Das führt uns zurück zum Ausgangspunkt dieses Referats. Ein Grundproblem der fehlenden individuellen Verantwortlichkeit liegt darin, dass der Informationsfluss vom Maschinenraum der Bank bis zur Führungsspitze entweder gestört oder gar aktiv unterbunden wird. Dieses Problem soll durch die Einführung der Duty of Responsibility konterkariert werden.

Wenn man ein besonders schlankes Verantwortlichkeitsregime anstrebt, könnte eine solche aufsichtsrechtliche Verantwortlichkeitsnorm, verbunden mit individuellen Meldepflichten für die Verantwortungsträger, bereits viel bewirken, ohne auf einen Überbau von besonderen Verantwortlichkeiten und Verhaltensregeln zurückgreifen zu müssen.

3. Sanktionen

Am Ende stehen die Sanktionen, womit auch das Instrumentarium der FINMA angesprochen wird.

Das Vereinigte Königreich und in Irland kennen eine Reihe von Sanktionen. Dazu gehören die individuelle Vermögensstrafe, die Berufsverbote oder die Auflagen zur Berufsausübung, die öffentliche Mitteilung des Fehlverhaltens bzw. die Verwarnung und der öffentliche Verweis, sowie die Gewährsentsug. Im UK ist Verantwortlichkeitsregime zusätzlich mit dem Vergütungsregime verknüpft.

Ein Instrument, das der FINMA derzeit nicht zur Verfügung steht, ist eine pekuniäre Verwaltungssanktion, die sowohl gegenüber Unternehmen als auch gegenüber Einzelpersonen eingesetzt werden könnte. Die PUK empfiehlt die Einführung solcher Bussgelder. Im Zusammenhang mit der Implementierung eines Verantwortlichkeitsregimes sollte ein solches Sanktionssystem umfassend geprüft werden – auch auf individueller Ebene, da diese im Zentrum eines solchen Regimes steht.

Sollte das Regime wie in England mit den Vergütungsregeln verknüpft werden?

Es steht ausser Frage, dass die Struktur und Höhe der Vergütungen der Risikopolitik des Finanzinstituts entsprechen und das Risikobewusstsein fördern müssen. Vergütungsregelungen dürfen keinesfalls dazu verleiten, unangemessene Risiken einzugehen. Daher sollten aufgeschobene Vergütungen an die zukünftige Entwicklung von Erfolg und Risiken gebunden sein. Diese Grundsätze sind unter anderem bereits [im Rundschreiben 2010/1 der FINMA](#) enthalten. Allerdings sollten sie auf Gesetzesebene geregelt werden, damit die FINMA deren Einhaltung verbindlich einfordern kann. In diesem Punkt herrscht Einigkeit zwischen Bundesrat, FINMA und PUK.

Was die spezifische Frage des Clawbacks betrifft, zeigt eine aktuelle Studie des Financial Stability Board, dass dessen Umsetzung zahlreiche juristische, praktische und kulturelle Herausforderungen mit sich bringt. Für die Schweiz könnte es sinnvoll sein, eine Sonderrückerstattungsklage basierend auf dem aktienrechtlichen [Art. 678 OR](#) für das Verantwortlichkeitsregime zu aktivieren. Diese Klage könnte wie folgt formuliert werden: Falls ein Verantwortungsträger für die Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen oder sonstiger Missstände in seinem Verantwortungsbereich verantwortlich ist, gilt die variable Vergütung, die für den Zeitraum des Verstosses zugesprochen wurde, als ungerechtfertigt. Sollte diese Vergütung bereits ausgezahlt worden sein, muss sie zurückerstattet werden.

[Mehr zu diesem Thema können Sie in der Sonderausgabe der SZW nachlesen, die im April erscheinen wird.]

VII. Auf wen soll das Verantwortlichkeitsregime Anwendung finden?

Die letzte Frage betrifft den Anwendungsbereich des Regimes: Für welche Unternehmen soll es gelten? In England erstreckt sich das Verantwortlichkeitsregime auf alle Finanzdienstleister, also Banken und Versicherungen. Allerdings werden die Anforderungen und Erwartungen an die Grösse, Komplexität und das Risikoprofil des jeweiligen Unternehmens angepasst. Die Implementierung des Regimes ist somit flexibel gestaltet, um den spezifischen Gegebenheiten eines Unternehmens Rechnung zu tragen.

Unseres Erachtens sollte die Schweiz das Regime unter Wahrung des Grundsatzes der Verhältnismässigkeit ebenfalls auf alle Finanzdienstleister anwen-

den. Die Regeln und Anforderungen sollten so ausgestaltet sein, dass sie für jedes Unternehmen sinnvoll und praktikabel sind, ohne die grundlegenden Ziele des Regimes – klare Verantwortlichkeiten und bessere Governance – zu gefährden.

VIII. Fazit

Meine sehr verehrten Damen und Herren: Wir kommen zum Schluss.

Aus den [Materialien](#) zum UK Senior Managers Regime stammt folgender Satz: *Responsibility that is too thinly diffused can be too readily disowned. A buck that does not stop with an individual stops nowhere.*

Das Verantwortlichkeitsregime zielt darauf ab, mit den diffusen Verantwortlichkeiten aufzuräumen. Im Kern ist es ein Instrument zur Stärkung der Corporate Governance in Finanzinstituten.

Es geht also um folgende Ziele:

- Es ist klar, wie das Unternehmen organisiert ist.
- Es ist klar, wer wofür verantwortlich ist.
- Die verantwortlichen Personen sind fachlich und persönlich kompetent.
- Und: Es besteht ein klarer Verantwortlichkeitsmasstab für die Verantwortungsträger.

Aus diesen Zielen ergibt sich, dass das Verantwortlichkeitsregime in erster Linie präventiv wirkt.

Aber – und das muss ebenfalls deutlich gemacht werden: Prävention funktioniert nur, wenn es entsprechende Sanktionen gibt. Ohne Sanktionen keine Prävention.

Der Weg zu einem sachgerechten Verantwortlichkeitsregime besteht darin, die Regulierungsagenda unter Einbezug aller Stakeholder an die Hand zu nehmen, insbesondere auch der kleinen Institute. Es wäre ein Fehler, ein Verantwortlichkeitsregime ausschliesslich für die UBS oder ähnliche Grossinstitute zu entwerfen. Die Ziele des Regimes sind für alle Akteure relevant, die auf dem Finanzmarkt agieren.

Wir bedanken uns für die Aufmerksamkeit.

Frühintervention

SERAINA GRÜNEWALD/NINA REISER

Abstract

Eine häufige Ursache von Problemen bei Banken sind Schwächen in der Risikokultur, der Governance und den Geschäftsmodellen – so auch bei der Credit Suisse. Die FINMA verfügt in der Aufsicht und im Enforcement zwar über Instrumente zur Korrektur, jedoch bestehen gesetzliche Lücken für frühzeitige präventive Eingriffe zur dringenden Gefahrenabwehr – die sogenannte Frühintervention.

Bei der Auslösung einer Frühintervention sollte die FINMA vorausschauend agieren und sich auf eine Kombination von Indikatoren abstützen. Ein Automatismus wäre weder verhältnismässig noch sinnvoll umsetzbar. Als Frühinterventionsmassnahmen könnten insbesondere die derzeit als Schutzmassnahmen bei Insolvenzgefahr vorgesehenen Instrumente in Betracht gezogen werden. Entscheidend ist, dass diesen Massnahmen die aufschiebende Wirkung entzogen wird, um ihre Wirksamkeit sicherzustellen.

I. Einleitung

Wir beschäftigen uns heute Vormittag mit möglichen Mitteln einer verbesserten Krisenprävention. Soeben haben unsere Kolleginnen Susan Emmenegger und Isabelle Chabloz mit dem Senior Managers Regime ein Instrument diskutiert, mit dem die FINMA künftig Einzelpersonen direkter in die Verantwortung nehmen kann.

Seraina Grünewald und ich möchten uns nun der zeitlichen Komponente von Interventionen der FINMA widmen. Nach dem 19. März 2023 wurde der Vorwurf laut, die FINMA hätte früher und konsequenter bei der Credit Suisse eingreifen müssen. Beim „wann“ und „wie genau“ gehen die Meinungen allerdings weit auseinander – beim ersten Bank Run 2022, 2021 nach den Ereignissen um Archegos und Greensill oder gar schon 2015, als sich laut [Colm Kelleher](#) erste Warnzeichen bei der Credit Suisse abzeichneten?

Die PUK hat deutlich aufgezeigt: Die FINMA konnte sich gegenüber der Credit Suisse häufig deshalb nicht durchsetzen, weil ihr die entsprechenden Mittel fehlten. Wie bereits das Finanzdepartement kommt die PUK zum Schluss, dass

die FINMA rechtlich besser abgestützte Handlungsoptionen und Eingriffsmöglichkeiten benötigt – und zwar nicht erst dann, wenn sich Banken bereits in finanziellen Schwierigkeiten befinden.

Die Frühintervention, die wir nun mit Ihnen diskutieren möchten, setzt genau bei diesem Punkt an. Sie verfolgt das Ziel, dass sich finanzielle Probleme gar nicht erst manifestieren, weil die Ursachen dafür an der Wurzel angepackt werden.

Der [FINMA-Direktor](#) hat dies treffend formuliert: Die eigentlichen Ursachen von Problemen bei Banken liegen in der Regel in Schwächen der Risikokultur, der Governance und der Geschäftsmodelle. Der Fall Credit Suisse spricht für sich – er ist jedoch nicht der einzige Fall. Auch in der Europäischen Bankenunion gehen die meisten Zusammenbrüche von Banken letztlich auf Governance-Probleme und eine mangelhafte Risikokultur zurück. Ebenso zeigt der Fall der Silicon Valley Bank, die im Frühjahr 2023 von den US-Behörden abgewickelt wurde, dass grundlegende Fehler in der Strategie und im Risikomanagement verheerende Folgen haben können.

Stefan Walter weist auf einen weiteren wichtigen Punkt hin – und damit kommen wir zu den Schwierigkeiten bei der Ausgestaltung von Frühinterventionsmassnahmen: Die Verantwortung für das Risikomanagement und die Geschäftsstrategie darf nicht auf die FINMA abgewälzt werden, sondern muss bei den Banken verbleiben. Die FINMA muss jedoch in der Lage sein, gezielt einzugreifen, wenn sie bei einzelnen Banken – auch im Vergleich zu ihren Peers – diesbezügliche Schwächen feststellt. Ein Balanceakt, wie wir im Folgenden sehen werden.

Heute möchten wir mit Ihnen beleuchten, weshalb es aus unserer Sicht eine gesetzlich besser abgestützte Frühintervention braucht. Darüber hinaus möchten wir Denkanstösse zum „wann“ und „wie“ der Frühintervention geben. Zum Abschluss fassen wir die wichtigsten Erkenntnisse in einigen Key Take-Aways zusammen.

II. Mind the Gaps! Weshalb es Frühintervention braucht

Betrachten wir das bestehende FINMA-Instrumentarium und wie die Frühintervention darin eingebettet werden könnte. Es lässt sich zwischen drei Phasen unterscheiden: (1) der laufenden Aufsicht und dem Enforcementverfahren, (2) der Stabilisierungsphase und (3) dem Insolvenzverfahren.

Der FINMA obliegt die laufende Aufsicht über alle Banken. Dazu gehören Prüfungen durch die FINMA und Prüfgesellschaften sowie die Auskunfts- und Meldepflichten der Banken und ihrer Prüfgesellschaften. Die FINMA berücksichtigt dabei auch allgemeine Marktdaten.

Das Enforcementverfahren stellt das letzte Eskalationsmittel der FINMA dar, wenn eine Bank Aufsichtsrecht (schwer) verletzt hat und die FINMA im Aufsichtsdialo g nicht mehr weiterkommt. Es dient bei einer nachgewiesenen, meist schweren Aufsichtsrechtsverletzung primär der Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes zum Schutz der Ziele der Finanzmarktaufsicht, also des Anleger- und Funktionsschutzes. Enforcementmassnahmen richten sich in erster Linie gegen die Bank, können jedoch auch Einzelpersonen betreffen. Beispiele sind die Gewinneinziehung und das Berufsverbot.

Im Gegensatz dazu dient die Frühintervention der dringenden präventiven Gefahrenabwehr, idealerweise bevor Aufsichtsrecht (schwer) verletzt wird und ein entsprechender Nachweis vorliegt. Sie ist als Kontinuum zu verstehen, mit differenzierten Massnahmen je nach Schweregrad der „drohenden Gefahr“ bei einer Bank.

Die Frühintervention steht in Zusammenhang mit der Stabilisierungsphase, kann jedoch schon davor angezeigt sein. Sie kann die von der Bank im Stabilisierungsplan vorgesehenen Massnahmen erzwingen. Während die Bank im Stabilisierungsplan selbst Auslöser festlegt, handelt es sich bei der Frühintervention um ein Instrument der FINMA.

Neben den genannten Instrumenten für grundsätzlich (noch) «gesunde» Banken gibt es das Insolvenzverfahren. Dieses greift am sogenannten point of non-viability (PONV), d.h. wenn eine Bank nicht mehr eigenständig überlebensfähig ist.

Im Gegensatz dazu zielt die Frühintervention darauf ab, die Notwendigkeit von Insolvenzmassnahmen möglichst zu verhindern. Sie muss diesen jedoch nicht zwingend vorgelagert sein.

Warum ist Frühintervention notwendig? Im aktuellen FINMA-Instrumentarium bestehen die folgenden Lücken:

Erstens ist für fast alle Enforcementmassnahmen eine schwere Aufsichtsrechtsverletzung erforderlich. Die Nachweislast hierfür ist sehr hoch.

Darüber hinaus treten Probleme bei Banken nicht immer in Verbindung mit nachweisbaren Regelverstössen auf. Häufig beruhen sie auch auf anderen Missständen, wie einer falschen Strategie oder internen Kulturproblemen. Für

eine frühzeitige Intervention der FINMA gegen solche Missstände fehlt *de lege lata* eine rechtssichere Grundlage. Auch Probleme, die durch äussere Umstände wie politische Gegebenheiten verursacht werden, sind gesetzlich nicht abgebildet.

Darüber hinaus schieben Gerichte die Wirkung von Enforcementmassnahmen im Rechtsmittelverfahren meistens auf. Bis eine rechtskräftige Verfügung vorliegt, können mehrere Jahre vergehen. Das Enforcementverfahren ist *de lege lata* daher auch zu schwerfällig, um schnelle Verbesserungen herbeizuführen.

Zudem fehlt der FINMA aktuell eine konkrete Rechtsgrundlage, um die Behebung von Mängeln in der Stabilisierungsplanung der Bank anordnen zu können. Ebenso wenig kann sie die Umsetzung einzelner Massnahmen im Stabilisierungsplan gegen den Willen der Bank verbindlich auslösen.

Liegt ein Insolvenzgrund vor, kann die FINMA zwar Schutzmassnahmen, ein Sanierungsverfahren oder, als *ultima ratio*, die Konkursliquidation anordnen. Jedoch erst bei Insolvenzgefahr mit Schutzmassnahmen einzugreifen, ist insbesondere bei sich bereits viel früher abzeichnenden Corporate Governance-Problemen deutlich zu spät.

Aktuell fehlt der Schweiz somit eine genügende Rechtsgrundlage für die Frühintervention zur dringenden präventiven Gefahrenabwehr. Damit steht die Schweiz im internationalen Vergleich allein da. Insbesondere die USA und die EU verfügen bereits über Frühinterventionsmechanismen.

III. Wann ist früh (genug)? Überlegungen zu den Auslösern

Ich darf an dieser Stelle von meiner Kollegin übernehmen und einige Überlegungen zu möglichen Auslösern von Frühinterventionsmassnahmen mit Ihnen teilen.

Wie Nina Reiser bereits erwähnt hat, ist die Frühintervention – in den USA „prompt corrective action“ genannt – sowohl in der EU als auch in den USA schon seit längerer Zeit gesetzlich verankert. Ich muss Sie jedoch gleich vorweg enttäuschen: Auch dort hat man bislang die perfekte Lösung nicht gefunden. Vielleicht gibt es sie auch gar nicht, die perfekte Lösung.

Lassen Sie uns dennoch einen Blick auf das EU-Recht werfen, das zurzeit revidiert wird. Ein entscheidender Unterschied zum Schweizer Recht besteht

darin, dass Frühinterventionsmassnahmen in der EU bereits bei drohenden Aufsichtsrechtsverletzungen oder anderen Missständen ergriffen werden können.

Die Aufsichtsbehörden stützen ihre Beurteilung dabei nicht nur auf quantitative Indikatoren wie die Kapital- und Liquiditätsausstattung oder relevante Marktdaten ab. Vielmehr beziehen sie auch qualitative Indikatoren in ihre Bewertung ein. Dazu gehören namentlich die Ergebnisse der Geschäftsmodellanalyse sowie die Bewertung der internen Governance und institutsweiten Kontrollen.

Die Auslöseereignisse sind in der EU gesetzlich weit gefasst. Schneidet eine Bank im aufsichtsrechtlichen Überwachungsprozess schlecht ab, treten Auffälligkeiten bei den Schlüsselindikatoren auf oder kommt es zu sonstigen wesentlichen Ereignissen, kann die Aufsichtsbehörde Frühinterventionsmassnahmen anordnen.

Der Aufsicht ein weites Ermessen bei der Auslösung von Frühinterventionsmassnahmen einzuräumen, halten wir für sinnvoll. Das Beispiel der USA zeigt, dass sogenannte „harte Triggers“ in der Praxis oft schlecht funktionieren.

In der Ausübung ihres Ermessens sollte sich die Aufsicht jedoch an vier Grundsätzen orientieren:

1. Erstens entspricht es dem Wesen der Frühintervention, dass sie vorausschauend ausgelöst wird, d.h. basierend auf Indikatoren, die eine Zukunftsprognose ermöglichen. Beispiele hierfür sind die Ergebnisse von Stresstests und Marktdaten. Je früher aufkeimende Probleme behoben werden, desto geringer ist das mit den angeordneten Massnahmen verbundene Stigma – also das Risiko, dass sich die Massnahmen als selbst-erfüllende Prophezeiung erweisen und die Bank dadurch erst recht in Schwierigkeiten gerät.
2. Zweitens sollten Indikatoren dynamisch betrachtet werden. Wesentliche und rasche Veränderungen in der Finanzlage, im Risikoausblick oder auch in anderen Bereichen weisen regelmässig auf zugrundeliegende Probleme hin. Solche Veränderungen sind oft aussagekräftiger als der Umstand, dass eine Bank statische Kennzahlen weiterhin erfüllt.
3. Drittens wird die Aufsicht aufhorchen müssen, wenn eine Bank im Vergleich zu ihrer Peer-Gruppe auffällig abfällt. Verschlechtert sich beispielsweise das Risikoprofil einer Bank, kann dies entweder auf allgemeine Marktbewegungen oder auf idiosynkratische Schwächen der Bank hinwei-

sen. Ein Benchmarking innerhalb der Peer-Gruppe hilft, solche idiosynkratischen Schwächen zu identifizieren.

4. Last but not least werden selten Einzelindikatoren Frühinterventionsmassnahmen auslösen. Entscheidend ist eine kombinierte Betrachtung verschiedener Indikatoren. Auditoren sprechen in diesem Zusammenhang von einer „Gesamtschau der Verhältnisse“.

IV. Welche Intervention? Pflichten der FINMA

Stellen Sie sich folgendes Szenario vor: Bei einer Bank kommt es innerhalb kurzer Zeit zu einer erheblichen Zunahme von notleidenden Krediten. Die FINMA führt dies mindestens teilweise auf ein einseitiges Geschäftsmodell zurück. Darüber hinaus schneidet die Bank in Bezug auf ihre Profitabilität signifikant schlechter ab als ihre Peer-Gruppe.

Sollte die FINMA in einem solchen Fall künftig automatisch Frühinterventionsmassnahmen ergreifen müssen?

Aus unserer Sicht wäre eine solche Pflicht weder verhältnismässig noch sinnvoll umsetzbar. Stattdessen ist ein „gelenktes Ermessen“ der FINMA einem Automatismus vorzuziehen. Was bedeutet das konkret?

In unserem Beispiel müsste die FINMA zwar nicht zwingend Frühinterventionsmassnahmen anordnen, sie wäre jedoch verpflichtet, eine Frühintervention in Betracht zu ziehen. Konkret hätte sie die Ursachen für die Missstände bei der Bank eingehender zu untersuchen und abzuklären, ob und welche Frühinterventionsmassnahmen verhältnismässig und angemessen wären.

Sollte die FINMA nach weiteren Untersuchungen von Frühinterventionsmassnahmen absehen, wäre sie verpflichtet, diesen Entscheid angemessen zu begründen und zu dokumentieren. Diese Dokumentationspflicht bei Nichteinschreiten hätte eine „lenkende Wirkung“ – sie würde dem sogenannten *inaction bias* entgegenwirken, also der verbreiteten Tendenz von Behörden, einschliesslich der FINMA, zu lange untätig zu bleiben.

Zudem wäre es sinnvoll, das Finanzdepartement und die Nationalbank im Lenkungsgremium zu informieren – insbesondere bei systemrelevanten Banken und wenn ein massgeblicher Missstand vorliegt oder droht. Dadurch kann sichergestellt werden, dass eine optimale Vorbereitung auf eine mögliche Eskalation der Probleme bei der Bank erfolgt.

V. Welche Intervention? Massnahmen der FINMA

Die FINMA sollte somit bei entsprechender Begründung und Dokumentation auf Frühinterventionsmassnahmen verzichten können. Das Gesetz würde jedoch grundsätzlich davon ausgehen, dass sie bei Vorliegen von Auslöseereignissen mit gezielten Massnahmen interveniert.

Aber welche Massnahmen könnten das sein? Und gegen wen würden sie sich richten?

Im Einklang mit dem Finanzdepartement, jedoch anders als die PUK, sind wir der Ansicht, dass Frühinterventionsmassnahmen gesetzlich nicht auf systemrelevante Banken beschränkt sein sollten. Wie Seraina Grünewald bereits ausgeführt hat, sind Aufsicht und Frühintervention eng miteinander verzahnt. Es ist daher sinnvoll, den risikoorientierten Ansatz der Aufsicht auch bei der Frühintervention anzuwenden. Das bedeutet: Je bedeutender eine Bank ist, desto strenger sollten auch die Massnahmen zur frühzeitigen Beseitigung von Missständen ausfallen.

Das Gesetz sollte eine nicht abschliessende Liste konkreter Massnahmen mit unterschiedlicher Eingriffsintensität umfassen. Zunächst sind die bereits erwähnten Lücken zu adressieren: Die FINMA soll die Behebung von Mängeln in der Stabilisierungsplanung der Bank anordnen und die Umsetzung einzelner Massnahmen im Stabilisierungsplan auch gegen den Willen der Bank verbindlich auslösen können.

Zweitens sollten die aktuell erst bei Insolvenzgefahr zur Verfügung stehenden Schutzmassnahmen, soweit sinnvoll, als Frühinterventionsmassnahmen ausgestaltet und mit den beschriebenen Auslösern verknüpft werden. Dazu könnte beispielsweise gehören, den Organen der Bank Weisungen zu erteilen, ihnen die Vertretungsbefugnis zu entziehen, sie abzurufen oder die Geschäftstätigkeit der Bank einzuschränken.

Darüber hinaus sollten weitere Handlungsoptionen der FINMA allgemein auf die Verbesserung der Corporate Governance, des Risikomanagements und der internen Kontrollsysteme (IKS) sowie auf die Stärkung der Kapital- und Liquiditätsausstattung abzielen.

Ein frühzeitiges Eingreifen durch die FINMA ist jedoch wenig wirksam, wenn die Bank der Massnahme mittels Anfechtung den Wind aus den Segeln nehmen kann. Frühinterventionsmassnahmen müssen sofort wirken. Prozedural ist es daher entscheidend, dass solchen Massnahmen die aufschiebende Wirkung entzogen wird. Ein Beispiel dafür ist der Streit zwischen der FINMA und

der Postfinance über die methodisch korrekte Messung von Zinsrisiken und deren Unterlegung mit Eigenmitteln: Dieser dauerte von der ersten FINMA-Verfügung bis zum letztinstanzlichen Bundesgerichtsurteil mehr als acht Jahre (!).

Darüber hinaus sollte die FINMA Frühinterventionsmassnahmen publizieren können, sofern dies zur Durchsetzung der Massnahmen oder zum Schutz Dritter erforderlich ist. Wenn durch die Veröffentlichung aber der Zweck der Massnahme vereitelt würde, sollte sie darauf verzichten können. Dies entspricht der derzeit geltenden Regelung für Schutzmassnahmen.

VI. Key Take-Aways

Gerne fasse ich zum Abschluss unsere wichtigsten Erkenntnisse zusammen:

Häufige Ursachen von Problemen bei Banken sind Schwächen in der Risikokultur, der Governance und den Geschäftsmodellen.

Aktuell hat die FINMA keine genügende Rechtsgrundlage für die Frühintervention zur dringenden präventiven Gefahrenabwehr.

Auslöser von Frühinterventionsmassnahmen sollten vorausschauend, dynamisch, mit Peers vergleichend und als Gesamtschau des Zustands einer Bank ausgestaltet sein. Harte Triggers sind weder verhältnismässig noch praktisch umsetzbar.

Statt eines Automatismus' schlagen wir eine Lenkung des Ermessens der FINMA durch Untersuchungs-, Dokumentations- und Informationspflichten vor.

Es braucht gesetzlich verankerte, konkrete Massnahmen unterschiedlicher Eingriffsintensität ohne aufschiebende Wirkung.

Schliesslich ist der Adressatenkreis nicht auf systemrelevante Banken zu beschränken.

Wir danken Ihnen für die Aufmerksamkeit!

The Role of Deposit Insurance in Financial Stability

FRANCA CONTRATTO

Abstract

This presentation examines the critical role of deposit insurance in maintaining financial stability, particularly in light of recent digital bank runs. It highlights the need for reform in Switzerland's deposit insurance system, which has been criticized by the IMF and the FSB for its weaknesses. It is therefore proposed to transition from the current self-regulatory model to an independent public agency with expanded powers, implementing ex-ante funding and establishing emergency liquidity arrangements. These reforms aim to align Switzerland with international best practices, enhance the system's effectiveness in crisis management, and ultimately rebuild trust in the Swiss financial sector.

I. Contextualization

Trust, Ladies and Gentlemen, trust is a fundamental pillar of financial stability. It will play a key role in the next two presentations in which we focus on depositors and investors.

Let me first contextualize the topic and explore its interfaces with other presentations given at this symposium: The diagram on the slide represents the “financial safety-net”, which was designed to preserve the financial stability of banks. It is based on several pillars: prudential supervision, equity and liquidity requirements, as well as crisis management mechanisms. The safety-net's overarching goal is to preserve market confidence.

This presentation and the next one focus on two elements of this safety-net: deposit insurance and investor protection. These are interrelated with other preventive approaches, such as FINMA's Early Intervention powers and the Senior Managers Regime, which have already been discussed this morning.

What about the interfaces with other elements of the financial safety-net?

Deposit insurance is an important mechanism to manage liquidity risk. It connects directly with other liquidity-related lines of defense, such as the

Liquidity Coverage Ratio (LCR), Emergency Liquidity Assistance (ELA) and the Public Liquidity Backstop (PLB) – topics that will be discussed later this morning.

Investor protection, on the other hand, has a link to equity-related regulation. This is particularly evident when assessing the legal position of AT1 bondholders. My colleague, Prof. Dr. Fabien Liégois, will delve into this topic later.

II. Leading Questions

So, what are the key questions that my presentation addresses?

1. Is there a compelling case for a reform of deposit insurance ...
... in light of the events of March 2023
... against the backdrop of developments at the international level?
2. If yes, how should the current design of the Swiss Deposit Insurance Scheme be reformed to enhance long-term financial stability?

III. Digital Bank Runs: Causes, Implications and Potential Remedies

This brings us directly to digital bank runs which have highlighted new challenges in financial stability. What do we know about their causes? A recent [report by the Financial Stability Board](#) published in October 2024 points to several interconnected factors:

1. Technological innovations have dramatically changed depositor behaviour. A recent publication by [researchers](#) from the University of Chicago suggests that, historically, deposits used to be “sticky” as depositors rarely ever transferred them. This provided banks with a valuable franchise as they profited from paying interest rates below market level. Recent evidence shows that digital banking has sharply increased depositors’ sensitivity to interest rates as it is now possible to transfer deposits much easier and faster. Researchers assume that the reduced value of deposit franchise was one of the key factors that contributed to Silicon Valley Bank’s collapse.
2. The digital bank runs in March 2023 involved large institutional depositors, not typical retail depositors. The banks involved in the runs had high concentrations of large, uninsured deposits. The banks had relied heavily on these volatile funds.

3. The [FSB report](#) also highlights the key role of social media: Spikes in social media activity occurred simultaneously with bank runs; this has been shown for Silicon Valley Bank and for Credit Suisse. While evidence on causality is not clear, there is a high likelihood that social media amplified panic with global repercussions.

What were the implications? Digital bank runs have shown unprecedented speed and scale: At Silicon Valley Bank outflows reached \$1 million per second on its last day. And in some of the worst cases, US banks affected by digital bank runs lost 20-30% of their deposits daily.

Let's now take a look at the potential remedies against digital bank runs. There's an intense debate ongoing about various mechanisms: While some experts advocate for redemption charges or other withdrawal restrictions, others favor technological solutions such as online freezes, payment throttles or intelligent early warning systems. The FSB considers introducing increased liquidity buffers to account for faster deposit outflows. In the eyes of the public, however, deposit insurance is seen as particularly promising. Why is that?

Let's look back to March 2023: The [American Deposit Insurance FDIC](#) performed a masterstroke when it took control of the highly unstable situation in the US banking system within a very short time. The FDIC managed to do so by acting as a strong, independent authority that implemented highly effective measures: First, it immediately guaranteed all deposits – even those above the insurance limit of \$250,000. The costs were not burdened on taxpayers; risk premiums were collected retroactively from banks. Second, the FDIC managed to create bridge banks within days; these allowed for a seamless continuation of services, ensuring customers' uninterrupted access to deposits. While the FDIC took the lead, the [US Treasury and the Federal Reserve](#) supported the rescue action by providing the necessary emergency liquidity.

What are the conclusions that we can draw from these events? Deposit insurance schemes can demonstrate real leadership in banking crises. But to do so, their design must be highly effective.

IV. Deposit Insurance Schemes in Transition: An Evolution from Mere Payboxes to Powerful Players in the Financial Safety-Net

To effectively combat the threats posed by digital bank runs, deposit insurance schemes need to fulfill five crucial criteria:

1. **Effectiveness:** Deposit insurers have to detect massive liquidity outflows early and prepare for timely intervention. This is important to ensure timely payouts to depositors. The current standard is seven days – I am sure, the periods will be even shorter in the future.
2. **Credible Coverage:** Insurance should cover most deposits, typically with a guarantee of approximately 100,000 EUR/CHF – that corresponds to the benchmark in the leading financial centres.
3. **Broad Mandate:** Nowadays, deposit insurers must be in a position to actively contribute to crisis management. The days when deposit insurers acted as mere payboxes with the only task of collecting and reimbursing premiums are gone. According to a recent study by the [International Association of Deposit Insurers IADI](#) the share of pure “paybox” deposit insurers has fallen as low as 17%.
4. **Strong Governance:** Independent, public-sector entities should manage deposit insurance schemes to ensure impartial decision-making. The [2024 report](#) published by IADI shows that the majority of the leading financial centres around the world have entrusted deposit insurance to public agencies.
5. **Robust Funding:** Funding must be industry-based, collected *ex-ante* and backed by clear emergency liquidity arrangements. This avoids moral hazard and procyclical effects. By 2024, almost 90% of [IADI](#)'s members rely on *ex-ante* funding.

In conclusion: Since the Financial Crisis, the majority of deposit insurance schemes worldwide have undergone a groundbreaking transformation from mere payboxes to powerful players actively performing a role in the financial safety-net. This, however, is not the case for the Swiss deposit insurance scheme.

V. **Swiss Deposit Insurance: Status Quo and Options for Reform**

The Swiss regulatory design has been criticized by the [IMF](#) in 2019 and by the [FSB](#) in 2024. Despite recent [reforms](#) adopted by the Swiss Parliament, fundamental weaknesses remain unaddressed. The criticism relates in particular to the funding and the institutional set-up of the Swiss deposit insurance scheme. Let me highlight some of these shortcomings and sketch options for reform.

1. **Funding**

Let's first look at funding: In the digital era, deposit insurers have to intervene immediately and make payments very fast; they need direct access to liquid funds. This would not be possible in the current system because 50% of a bank's mandatory contribution is a mere claim against the bank, which needs to be collected by the deposit insurer in times of crisis. This, however, would trigger strong procyclical effects, increasing the risk of contagion. I, therefore, propose a shift to a fully ex-ante funded system.

There is another serious shortcoming related to funding: According to [IADI's Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems](#), it is vital for a deposit insurer to have access to back-up emergency funding. Current Swiss law does, however, not yet provide for such arrangements. I, therefore, propose that the law should provide for several alternative sources of emergency liquidity, including a funding agreement with the government and/or the central bank as well as market borrowing, for example, by issuing bonds.

Compared to the status quo, the proposed reform option would prevent procyclical effects and also reduce moral hazard. There is, however, a slight taxpayer risk if emergency liquidity would be granted by the government. As far as political viability is concerned, a heated debate and significant opposition from the financial industry should, however, be expected.

2. **Coverage & Scope**

It may come as a surprise, but I am not proposing to enlarge scope and coverage of the current Swiss regulatory framework. You might wonder why? Switzerland already meets the international benchmarks! The systems' current "ceiling", set at 1.6% of all secured deposits, is even slightly higher than in many other jurisdictions. This can be explained by the fact that the system

ceiling of *ex-ante* financed depositor protection systems is generally set lower than those that are *ex-post* financed, as in Switzerland. Given this context, less political opposition can be expected here.

3. Institutional Set-up

Currently, deposit insurance in Switzerland is operated by [esisuisse](#), a self-regulatory organization founded by the Swiss banking industry. This poses serious questions regarding its independence and governance. Looking ahead, Switzerland should follow the example of leading financial centres, such as the United States, Canada, United Kingdom, Hong-Kong, Japan, Australia and entrust deposit insurance to an independent public agency.

In contrast to *esisuisse*'s narrow paybox mandate, the new authority should be equipped with comprehensive powers to effectively contribute to crisis management. This reform might be a tough sell for two reasons: For one, self-regulation has a longstanding tradition in Switzerland; for another, government agencies are often met with considerable skepticism. Nevertheless, a strong institutional deposit insurance scheme with a clear legal mandate could be a real game changer for the Swiss financial centre, which is currently struggling to restore public confidence.

VI. Conclusion: Building Trust, Enhancing Stability by Reforming Swiss Deposit Insurance

My findings and recommendations for reforming the Swiss deposit insurance system can be summarized as follows:

1. Deposit insurance schemes are crucial for financial stability, especially in mitigating digital bank runs.
2. To be effective, they need robust funding, a clear mandate and an institutional set-up that guarantees for independence from banks.
3. Unlike many countries that strengthened their deposit insurance after the Financial Crisis, Switzerland's Deposit Insurance Scheme remains weak. The IMF and FSB have highlighted these weaknesses.
4. To rebuild trust and enhance financial stability, Switzerland urgently needs to implement the following reforms: Entrust deposit insurance to a credible public agency with expanded powers, provide for *ex-ante* funding, and arrange for access to emergency liquidity funding.
5. This reform is overdue. It is time we confront this challenge!

Investor Protection – Have AT1 Bonds Achieved Their Goals?

FABIEN LIÉGEOIS

Abstract

This presentation evaluates the effectiveness of AT1 bonds in fulfilling their intended functions, with a particular focus on their role in mitigating systemic risk and absorbing losses on a going-concern basis. Using the Credit Suisse case during the March 2023 banking crisis as a reference, it highlights how the CHF 16 billion write-down of AT1 bonds exposed critical weaknesses, including their delayed loss-absorbing function and unintended perverse incentives. While this presentation does not advocate for the abolition of AT1 bonds, it explores potential reforms to enhance their effectiveness. These include introducing automatic triggers for temporary write-offs, raising quantitative thresholds, and incorporating market-based indicators. Additionally, legal and tax considerations—such as the Absolute Priority Rule and withholding tax exemptions—are addressed. If improving the loss-absorbing function of AT1 bonds on a going-concern basis proves unfeasible, increasing equity requirements may present a simpler and more effective alternative. Consequently, further research is necessary before reaching definitive conclusions.

I. Introduction

The question I would like to ask is straightforward: Have AT1 bonds achieved their goals? Before answering this tricky question, I will first outline the stakes and revisit the initial functions of AT1 bonds. Using UBS and Credit Suisse as case studies, this presentation explores their role in ensuring financial stability and their impact on the broader financial system.

II. The Stakes

It seems that Huntington's perspective has prevailed over Fukuyama's – it is not the end of history; rather, history is unfolding before us. Wars now take on multiple forms: traditional battlegrounds, cyber conflicts, social media platforms like X (formerly Twitter), and economic arenas. Within this context, UBS represents both a strength and potential vulnerability for Switzerland, as it could serve as a critical entry point for exerting pressure on the country.

To provide perspective, let us briefly examine the figures:

- As of the 3rd quarter of 2024, the total balance sheet size of UBS stands at \$1600 billion, approximately twice Switzerland's GDP.
- According to Sergio Ermotti, this scale would be insufficient to compete at the top level alongside financial giants such as JP Morgan.
- To make these figures easier to grasp, the Confederation's annual federal tax receipts amount to approximately CHF 80 billion. Thus, UBS's balance sheet size equates to nearly 20 years of federal tax receipts. Admittedly, the actual figure is slightly lower when adjusted for the exchange rate, as the balance sheet is denominated in US dollars.
- Customer deposits worldwide are close to \$800 billion, approximately equivalent to one year of Switzerland's GDP and 10 years of federal tax receipts.

Turning to the core topic, AT1 bonds are included in UBS's long-term debt, which totals approximately \$300 billion. These bonds are integral to the bank's Total Loss Absorbing Capacity (TLAC), estimated at \$200 billion.

Following the 2008 financial crisis, a consensus emerged that taxpayers should no longer bear the burden of rescuing banks. The era of bailouts was to be ended. In response, contingent convertible (CoCo) bonds were designed as a mechanism to provide pre-committed equity injections during periods of distress, akin to "a spare fuel tank" for banks. Under this framework the market – not taxpayers – would bear the associated costs.

Specifically, AT1 bonds were intended to serve primarily as a loss-absorbing tool on a going-concern basis, with a secondary role as a bail-in instrument on a gone-concern basis. This distinction leads to a first provocative comment: as a going-concern tool, it is logical that AT1 bondholders should absorb losses before shareholders in the event of financial stress (*prior* to resolution).

However, in the event of resolution, a clear hierarchy exists in the loss absorption mechanism:

1. CET1 (Common Equity Tier 1).
2. AT1 (Additional Tier 1).
3. Tier-2 Capital.
4. Senior Unsecured Bonds.

Although these numbers and ratios appear satisfactory, it is essential to remain vigilant. Accountants, often described as magicians, excel in obscuring

complexities. Furthermore, recent events have demonstrated how quickly circumstances can deteriorate. Thus, it is imperative to approach capital requirements with full transparency and without filters.

III. Credit Suisse Experience

Returning to the question at hand, AT1 bonds are fundamentally intended to support banks on a going-concern basis. While it is prudent not to dwell excessively on the past, examining the experience of Credit Suisse is instructive. As the saying goes, *Jus ex facto oritur* (“the law arises from the facts”); it does not descend from the sky of ideas. This experience underscores the need for a data-driven, pragmatic approach to financial regulation.

Looking forward, we must consider potential reforms as outlined in various reports published since March 2023. These perspectives should shape the future regulatory landscape, ensuring that capital requirements and loss-absorbing mechanisms are robust enough to address upcoming challenges.

We all remember the historic Sunday of March 19, 2023, when the Federal Council announced the UBS takeover of Credit Suisse. Concurrently, FINMA ordered the full write-down of CHF 16 billion worth of AT1 “capital notes”, applying the “Viability Event” clause. They invoked the “Qualitative Trigger” condition due to the extraordinary public support provided to Credit Suisse. However, the “Contingency Event” – the high quantitative trigger of 7% CET1 ratio – was not met. Interestingly, subsequent reports, such as the PUK Report and Prof. Birchler’s *Gutachten*, seem to indicate that the reality might have been different as early as the third quarter of 2022.

The next day, in response to market turbulence, European authorities publicly reaffirmed two critical principles:

1. AT1 instruments would absorb losses only after equity holders in a resolution scenario.
2. AT1 instruments will remain an essential component of the capital structure of European Banks.

This reassurance seemed effective, as the AT1 bond market maintained an approximate valuation of \$250 billion in 2024. UBS has since adjusted its terms and conditions for issuing such instruments, moving exclusively to Coco bonds with no further write-off features.

The pivotal question arises: Have AT1 bonds “achieved their goals” within this context?

On the one hand, the write-down of AT1 bonds facilitated the UBS-Credit Suisse deal. Whether favored or not, this option successfully halted market contagion. Additionally, the Swiss taxpayer was spared the direct financial burden of the takeover, avoiding a technical bailout. On the other hand, Credit Suisse’s AT1 “capital notes” failed to perform their intended role effectively during the early stages of financial distress. Moreover, the situation revealed a significant unintended consequence: to avoid stigma, Credit Suisse continued paying coupons and engaged in costly replacement issuances. This behavior reflects a “perverse incentive” inherent in AT1 instruments.

While a technical bailout was avoided, the “ad hoc bailout” – characterized by state-guaranteed liquidity assistance through the so-called public liquidity backstop (PLB) – was undeniably a factor in stabilizing the institution. At the time, Credit Suisse’s AT1 offerings consisted solely of write-off bonds. Although the risks were clearly outlined in the prospectus, even sophisticated investors were “caught off guard” by the events that unfolded.

In summary, AT1 bonds have not yet fully achieved their intended goals. Their structural shortcomings, combined with unintended market incentives, necessitate further refinement to ensure they fulfill their primary function in the future.

IV. Reform Perspectives

The question of whether AT1 bonds should be suppressed remains a central topic in reform discussions. Most Swiss and European actors are not in favor of their suppression. However, the Australian Prudential and Regulatory Authority is ready to phase out AT1 bonds. Their reasoning, as quoted, includes the following:

- Operational challenges: AT1 instruments do not function as intended during a crisis due to their complexity.
- Legal risks: The potential for legal challenges.
- Risk of Contagion: Their use does not mitigate systemic risks.

If suppression is not the solution, how can the risk-bearing function of AT1 bonds be improved on a going-concern basis? Most actors agree on the need for enhancements but provide limited details on implementation. Key issues include:

- Costly Replacements: Although AT1 bonds are perpetual, market practices encourage repayment at the earliest opportunity. In the event of a deterioration of the financial situation, it leads to replacements with higher coupons, increasing funding costs.
- Discretionary Payments: Credit Suisse, for example, avoided using its discretionary power to cancel interest payments to prevent negative signaling effects.
- Potential Solution: Introducing an automatic trigger at an earlier stage could reduce the perverse incentive.

A significant reform consideration is whether to allow only convertible AT1 bonds and prohibit write-down instruments. Write-down instruments have been criticized for creating an exception to the Absolute Priority Rule (APR) of creditors over shareholders in resolution processes.

If AT1 bonds are not suppressed, maintaining a withholding tax exemption is justified. Competitive capital issuance terms are critical for banks to attract foreign investors. A less discussed but crucial topic is the deductibility of passive interests for corporate income tax purposes. This approach is common in several EU jurisdictions, including France, Germany, the UK, and Spain; however, it remains subject to criticism that I will not discuss here.

V. Interim Conclusions

Once again, AT1 bonds have not yet achieved their goals.

This presentation does not advocate for their abolition. They provide a cheaper funding source than equity during stable periods, in particular due to the tax deductibility of passive interest payments. They also improve the issuer's financial situation under stress by absorbing losses (deleveraging effect). However, the loss-absorbing function of AT1 bonds on a *going-concern* basis must be strengthened.

[Based on recent research](#), three potential avenues for reforming AT1 bonds include:

- Temporary Write-off Through an Automatic (Early) Trigger: Implementing automatic suspension of coupon payments and/or redemption plans during challenging periods (e.g., 2–3–4 consecutive quarters of losses) should be examined. It is likely that two quarters would be insufficient for

various reasons, such as losses incurred due to an “extraordinary event” or an important deal. Losses should also be qualified.

- Increase the Quantitative Trigger: The idea would be to add an additional buffer based on bank size or market share. But there are two counter-arguments: 7% CET1 is already a high trigger, and book ratios are subject to optimization techniques.
- Use a Market-Based Trigger: Introduce market-based indicators, such as share price or credit default swap (CDS) spreads, to limit the discretion of management or supervisory authorities.

Reflection is needed on the single or combined use of these indicators, including their alternative or cumulative applications.

Following a transitional period, permanent write-off bonds could potentially be eliminated to resolve confusion caused by the exception to the Absolute Priority Rule (APR). On the other hand (counter-argument), sophisticated investors can price the risk of write-off bonds. Based on recent experience, they are well-informed about the terms. Moreover, the exception to the APR applies only *prior* to resolution.

To conclude, if improving the loss-absorbing function of AT1 bonds on a going-concern basis proves unfeasible, increasing equity requirements may present a simpler and more effective alternative. Consequently, further research is necessary before reaching definitive conclusions.

Thank you for your attention.

Liquidität und Eigenkapital

HEINZ ZIMMERMANN

Abstract

Dieser Beitrag untersucht die ökonomische Bedeutung von Eigenkapital und Liquidität im Kontext der „Too Big to Fail“-Regulierung. Während beide Instrumente notwendig sind, wird betont, dass glaubwürdige und funktionsfähige Sanierungs- und Abwicklungspläne im Krisenfall entscheidender sind. Eigenkapital erfüllt vielseitige Funktionen, darunter Verlustabsorption, Vertrauensaufbau und Krisenresistenz, wobei der Marktwert des Eigenkapitals ein präziseres Bild der Solvenz liefert als buchhalterische Werte. Studien zeigen, dass gut kapitalisierte Bankensysteme widerstandsfähiger gegenüber Krisen sind, während Missverständnisse über die Kapitalkosten die notwendige Kapitalausstattung behindern. Die Analyse schlägt vor, marktorientierte Metriken wie das Verhältnis von Markt- zu Buchwert und systemische Risikokennzahlen stärker in regulatorische Ansätze einzubinden. Zudem wird argumentiert, dass eine umfassende Liquiditätssicherung durch Zentralbanken oder alternative Ansätze gezielter und kosteneffizienter zur Krisenprävention beitragen könnte. Abschliessend wird die Bedeutung von Eigenkapital als Grundlage für die Sicherung von Liquidität hervorgehoben.

I. Einführung

Meine sehr geehrten Damen und Herren, ich freue mich, einige Überlegungen über Eigenkapital und Liquidität aus ökonomischer Sicht vorzutragen. Ich bin allerdings nicht ganz sicher, ob diese Bemerkungen in eine juristische Tagung passen, aber trotzdem hoffe ich, dass Sie den einen oder anderen Gedanken mitnehmen werden.

Eine Vorbemerkung: Ich betrachte Liquidität und Kapital als notwendige, aber nicht hinreichende Instrumente einer „Too big to fail“-Regulierung. Ich denke jedoch, dass die Planung glaubwürdiger und funktionsfähiger Sanierungsübernahmen und Abwicklungsverfahren im Krisenfall letztlich wichtiger ist. Das ging auch aus den bisherigen Ausführungen dieser Tagung hervor.

Für mich gibt es im Zusammenhang mit TBTF drei zentrale offene Fragen:

1. Die Abwägung der Kosten und des Nutzens höherer Kapital- und Liquiditätsanforderungen, und zwar aus privater und volkswirtschaftlicher Sicht (engl. *private and social costs*).
2. Die Bestimmung des maximalen finanziellen Risikos einer staatlichen Hilfe bei Sanierung, Übernahme und Abwicklung.
3. Die Höhe der Abgeltung staatlicher Garantien, wobei zu beachten ist, dass die Abgeltung das Problem des TBTF aufgrund des „Moral Hazard“ letztlich nicht löst.

Diese drei Fragen führen letztlich zur Frage nach der maximalen Grösse einer systemrelevanten Bank. Die Grundlage für die Beantwortung dieser Fragen ist für mich die ökonomische Betrachtung der Funktionen von Eigenkapital und Liquidität.

II. Eigenkapital

Es ist in erster Linie wichtig zu erkennen, dass das Eigenkapital einer Bank vielfältige ökonomische Funktionen wahrnimmt und keine blosse regulatorische Hürde darstellt. Es scheint mir, dass dies in der Diskussion um die Regulierung von Banken häufig zu kurz kommt. Eigenkapital dient zunächst der Verlustabsorption. Was jedoch insbesondere durch das [Gutachten von Urs Birchler im Rahmen der PUK](#) sehr klar wird, ist, dass Eigenkapital insbesondere auch Bewertungsfehler bei Banken auffangen kann. Die Bewertung der Beteiligungen einer Bank ist gerade in einer Bankenkrise mit grossen Fragezeichen verbunden. Darüber hinaus schützt das Eigenkapital die Einlagen und signalisiert Vertrauen. Es gab eine Zeit, da wurde ein hohes Eigenkapital sogar als Wettbewerbsvorteil, also als Eintrittsbarriere gegenüber weniger solide Banken, betrachtet. Schliesslich dient das Eigenkapital dazu, Ansteckungseffekte zu unterbinden und deshalb systemische Risiken zu begrenzen.

Zur Frage des hohen Eigenkapitals: Es ist interessant festzustellen, dass beispielsweise eine renommierte schweizerische Privatbank von erheblicher Grösse bei einem regulatorischen Eigenkapital von 12% tatsächlich Eigenmittel im Umfang von 28 % aufweist. Ein sehr wichtiger Sachverhalt, auf den ich später eingehen möchte, liegt in der Höhe des Eigenkapitals der Gross- und Kantonalbanken vor und nach der Einführung von Eigenkapitalstandards.

Nun gilt es allerdings zu beachten, dass eine rein regulatorisch-buchhalterische Sicht von Kapital ein unvollständiges Bild liefert, ja irreführende Signale und Anreize erzeugt: hinsichtlich der Kapitalkosten, bezüglich der Rentabilität einer Bank und bezüglich der Kapitalausstattung. Auf diese Aspekte möchte

ich anschliessend etwas ausführlicher eingehen. Entscheidend ist bei börsenkotierten Banken der Einbezug von Marktwerten in die Betrachtung, und diese weichen von Buchwerten teilweise erheblich ab. Marktwerte dienen nicht nur als Frühindikatoren für Krisen, sondern auch für die Beurteilung der Solvenz und der Sanierungsfähigkeit. Hierbei ist man bei den Aufsichtsbehörden dazu übergegangen, das klassische „CAMEL Rating“ (Die Abkürzung steht für „Capital adequacy, Assets, Management capability, Earnings, Liquidity“) zumindest zu einem „CAMELS Rating“ auszubauen, sodass man auch die Sensitivität der Annahmen hinsichtlich Kapitalmarktrisiken berücksichtigt. Dies ist ein erster Schritt in die richtige Richtung. Betreffend Kapitalkosten argumentiere ich, dass eine kapitalmarktorientierte und eine auf das Gesamtkapital der Bank ausgerichtete Betrachtung der Kapitalkosten in der Branche wenig verbreitet ist, und der Fokus auf die buchhalterische Eigenkapitalrendite (Return on Equity, ROE) eine adäquate Eigenkapitalausstattung verhindern. Schliesslich: Solvenz und Liquidität hängen bekannterweise zusammen. Man vergisst dabei jedoch, dass im Hinblick auf Krisen die ökonomische Solvenz einer Bank relevant ist und man nicht nur die auf Buchwerte bezogenen Kennzahlen fokussieren sollte.

III. Unterscheidung zwischen den Buchwerten und Marktwerten

Eine [Darstellung](#) aus dem „G-SIBs Monitor“ von Standard & Poor’s zeigt Alarmierendes, nämlich die Divergenz zwischen den Buchwerten und den Marktwerten global systemrelevanter Banken, gemessen mit dem Verhältnis von Markt- zu Buchwerten (*Market-to-Book Ratio*). Dargestellt ist das Verhältnis für US-amerikanische und europäische G-SIBs. Die untere der beiden Kurven zeigt, dass seit 2012, also im Anschluss an die letzte Finanzkrise, die europäischen global-systemrelevanten Banken gerade einmal zur Hälfte des Buchwertes an der Börse gehandelt werden. Dies handelt sich nur um ein alarmierendes Bild hinsichtlich der Rentabilität der betreffenden Banken, sondern auch für die Stabilität des europäischen Bankensektors: Es bedeutet, dass diese Banken prinzipiell Übernahmekandidaten sind. Es bedeutet zudem, dass im Krisenfall die Rekapitalisierung aus Sicht der Aktionäre nicht besonders attraktiv ist. Ich denke, dass man sich bezüglich der Stabilität eines Bankensystems viel mehr Gedanken über die Folgen dieses Sachverhaltes machen müsste.

Man beachte, dass es sich bei der Darstellung um Durchschnittswerte handelt. So hatte bspw. die UBS im Dezember ein Markt-Buchwertverhältnis von 1,11,

welches mittlerweile sogar etwas angestiegen ist. Das Bild der UBS ist also deutlich besser als Durchschnitt der europäischen G-SIBs. Die Deutsche Bank wies demgegenüber ein denkwürdiges Verhältnis von 0,4 auf.

IV. Eigenkapitalquoten

Es ist immer wieder aufschlussreich, die Eigenkapitalquoten der Banken im langfristigen Vergleich zu analysieren, bspw. vor und nach dem Erlass von Eigenkapitalvorschriften. Dazu stehen für die Schweiz Zeitreihen zurück bis in 1860er Jahre zur Verfügung, die von verschiedenen Institutionen und Autoren weitergeführt wurden, zuletzt von [Simon Amrein \(2025\)](#) vom IFZ der HSLU mit einer aktuellen Buchpublikation.

Darstellung 5 in [Böni und Zimmermann \(2024\)](#) zeigt die Eigenkapitalquoten der Grossbanken, Kantonalbanken, Regionalbanken und Raiffeisenkassen in der Schweiz seit 1874. Ich möchte betonen, dass dies die ungewichteten Eigenkapitalquoten dieser Bankengruppen sind. Besonders deutlich erkennt man die Erosion nach der Einführung nach den ersten Kapitalstandards der 1930er Jahre. Über die Frage der Kausalität gibt es unterschiedliche Meinungen. Besonders augenfällig ist der sinkende Trend der Eigenkapitalausstattung bei den Grossbanken, der mit der mit der Einführung der minimalen „Leverage Ratio“ unterbrochen wurde. Ganz generell befindet sich der Bankensektor heute auf einem Niveau des Eigenkapitals, das denkbar weit entfernt ist von jenem vor der Einführung von Eigenkapitalregeln.

Worin bestehen die Vorteile eines hohen Eigenkapitals? Man kann viele theoretische Argumente vorführen. Es gibt allerdings auch neuere empirische Studien zu diesem Thema. So untersuchen [Oscar Jorda und Koautoren \(2021\)](#) rund 90 Banken Krisen in 17 entwickelte Staaten zwischen 1870 und 2015. Sie finden keinen Zusammenhang zwischen buchhalterischen Kapitalquoten und der Wahrscheinlichkeit einer systemischen Bankenkrise. Hingegen zeigt ihre Untersuchung, dass ein gut kapitalisiertes Bankensystem eine deutlich bessere Krisenresistenz aufweist. Es handelt sich um die wohl repräsentativste Untersuchung, welche empirisch zeigt, dass ein hohes Eigenkapital zu einer deutlich besseren Krisenresistenz führt.

In der Studie von [Calomiris und Herring \(2013\)](#) wird der Zusammenhang zwischen buchhalterischen und marktwertbasierten Kapitalquoten empirisch untersucht. Die Ergebnisse zeigen klar, dass bei Banken Krisen häufig nicht die klassische, buchwertbasierte Kapitalquote entscheidend ist, sondern die marktwertbasierte Kapitalquote. Diese gibt ein frühzeitiges kritisches Signal,

wenn es bei einer Bank zu einem Problem kommt. Zwei Beispiele dazu: Die Citigroup erhielt im November 2008 einen grossen staatlichen Rettungsring. Sie wies eine Kernkapitalquote von rund 12% aus, während die marktwertbasierte Eigenkapitalquote (der Marktwert des Eigenkapitals im Verhältnis zum Quasi-Marktwert der Firma) nur noch bei 1% lag. Bei der CS lag die harte Kernkapitalquote Ende Juni, also knapp ein Jahr vor der Übernahme, bei 11,4% – wenn man den regulatorischen Filter berücksichtigt bei 7,6% –, während die marktwertbasierte Kapitalquote bei rund 2% lag. Man sollte deshalb auf die Marktwerte und nicht nur auf den Buchwert schauen, um eine korrekte Einschätzung der Solvenz einer Bank zu erhalten.

Eine dritte Studie zur Rolle des Aktienmarktes im Zusammenhang mit Banken Krisen verdient Beachtung. [Matthew Baron und Koautoren \(2021\)](#) untersuchen die verbreitete Sichtweise, dass Banken Krisen durch einen Bank-Run ausgelöst werden. Dazu analysieren sie Banken Krisen aus 46 Staaten seit 1870. Sie finden, dass es verbreitet systemische Banken Krisen ohne vorgängige Bank-Runs gibt: viel mehr gehen Banken Krisen regelmässig sehr starke Aktienkursrückgänge voraus. Die Frage der Kausalität bleibe an dieser Stelle offen. Die interessante Frage ist dabei, ob es eine kritische Grösse gibt, welche als Frühindikator einer Krise gelten kann. Die Auswertung der Ergebnisse in Darstellung 4 in [Böni und Zimmermann \(2024\)](#) zeigt, dass bei einem Aktienmarkt einbruch des Bankensektors von etwa 40% ein kritischer Trigger erreicht wird – allerdings erst seit den 1970er Jahren. Fällt der Markt um mehr als 40%, ist dies ein gefährliches Signal für den Bankensektor.

V. Eine marktwertorientierte Sicht des systemischen Risikos von Banken

Die folgende Analyse basiert konzeptionell auf der Arbeit von [Viral Acharya und Koautoren \(2017\)](#). Die darin entwickelten Risikokonzepte wurden von Robert Engle aufgenommen und am [Volatility Lab \(V-Lab\) an der NYU](#) implementiert, so dass die aktualisierten Werte jederzeit abgerufen werden können. Das Center for Risk Management der Universität Lausanne hat darauf aufbauend einige [modifizierte Berechnungen](#) vorgenommen.

Zwei Kennzahlen stehen dabei im Zentrum des Interesses: Erstens der *Long Run Mean Expected Shortfall* („LRMES“): Dieser zeigt den erwarteten Kurseinbruch einer Bankaktie, falls der Markt über einen Zeithorizont von sechs Monaten um 40% fällt. Im Falle der UBS wurde per Ende September 2024 ein Wert bei V-Lab von 48,17% ausgewiesen. Das bedeutet, dass bei einem Einbruch des

Gesamtmarkts über sechs Monate um 40% zu erwarten ist, dass der Kurs der UBS-Aktie um 48 bis 50 % nachgibt. Grundlage der Berechnung bildet ein ökonomisches Modell, konkret ein GARCH- und dynamisches Beta- Modell.

Im zweiten Schritt wird aufgrund der vorangehenden Kennzahl das systemische Risiko („SRISK“) ermittelt. Hierbei wird der Markteinbruch mit dem Leverage der Bank kombiniert, um die Lücke zwischen dem Marktwert des vorhandenen Eigenkapitals und dem regulatorisch erforderlichen Eigenkapital zu bestimmen. Für letzteres wird ein für sämtliche europäische Banken zu Vergleichszwecken einheitliches Eigenkapitalerfordernis von 5,5% angenommen, was im regulatorischen Kontext der harten, ungewichteten Eigenkapitalquote (der *Leverage Ratio*) entspricht. Unter den getroffenen Annahmen müsste die Bank im Krisenfall über ein regulatorisches Eigenkapital mit einem Marktwert von 82 Milliarden USD verfügen. Basierend auf dem aktuellen Marktwert und dem „LRMES“ würde das im Krisenfall vorhandene Eigenkapital jedoch auf lediglich 55 Milliarden geschätzt, was eine Eigenmittellücke und somit einen Rekapitalisierungsbedarf von 27 Milliarden ergibt (die vom V-Lab für den betreffenden Monat ausgewiesenen 29 Milliarden beruhen auf offenbar geringfügig abweichenden Annahmen hinsichtlich Marktkapitalisierung der UBS).

Darstellung 1 Kennzahlen zum Verlustpotenzial (LRMES) und systemischen Risiko von Banken, September 2024

	SRISK%	SRISK Mio\$	Marg SRISK	LRMES%	Beta	Lev (E+D/E)
BNP Paribas SA	11.9	116'897	38'592	52.7	1.47	36.55
Credit Agricole SA*	10.6	104'165	21'157	48.17	1.29	50.66
Barclays PLC	8.7	85'602	22'330	54.03	1.52	44.49
Societe Generale SA	8.2	80'941	10'438	55.46	1.58	82.54
Banco Santander SA	6.3	62'520	38'365	51.15	1.4	23.72
Deutsche Bank AG	6.1	60'451	17'842	54.74	1.55	40.64
HSBC Holdings PLC	6.0	59'521	60'906	39.41	0.98	18.03
Lloyds Banking Group PLC	3.5	34'344	21'105	46.19	1.21	23.16
Standard Chartered PLC	3.1	30'409	12'247	49.06	1.32	30.68
UBS Group AG	2.9	28'967	48'573	48.17	1.29	14.84
Natwest Group PLC	2.8	27'653	18'377	50.91	1.39	22.6
ING Groep NV	2.5	24'871	27'923	49.36	1.33	17.25
Commerzbank AG	2.3	22'868	12'397	60.27	1.81	26.93
ABN AMRO Group NV	1.7	16'921	3'662	43.33	1.11	45.14

Datenquelle: V-Lab der New York University

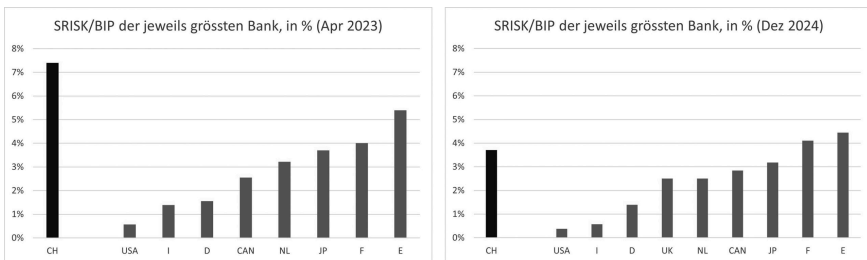
LRMES (*long run marginal expected shortfall*): erwarteter Aktienkurseinbruch, wenn der Gesamtmarkt innerhalb von 6 Monaten um 40% nachgibt

SRISK (*systemic risk*): Gap zwischen dem Marktwert des regulatorisch erforderlichen Eigenkapitals und dem tatsächlichen Marktwert des Eigenkapitals im Krisenfall, d.h. der Rekapitalisierungsbedarf in Marktwerten (USD)

Details unter <https://vlab.stern.nyu.edu/srisk/RISK.WORLDFIN-MR.GMES>

Dieser Berechnungsansatz ermöglichen einen Peer Group-Vergleich mit anderen Banken; siehe [Darstellung 1](#). Ein grosser Vorteil ist, dass alle Werte auf Basis der gleichen Methodik analysiert wurden. In der bereits erwähnten Arbeit von Acharya und Koautoren (2017) wird ferner gezeigt, dass die Masszahl „SRISK“ nicht nur den marktwertbasierten Eigenkapital-Gap misst, sondern auch den Beitrag der Bank zum globalen systemischen Risiko im betreffenden (hier: europäischen) Finanzsektor. Diese Zahl könnte daher als Grundlage für Überlegungen zu einer systemischen Steuer dienen. Das marktwertbasierte System erlaubt es daher, die Risikoposition einer Bank im Krisenfall zu analysieren und konsistent mit anderen Banken zu vergleichen.

Darstellung 2 Systemisches Risiko der grössten Bank des Staates im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt, April 2023 und Dezember 2024



Datenquelle: V-Lab der New York University
 Details unter dem gleichen Weblink wie bei Darstellung 1

Betrachten wir das systemische Risiko als nächstes in Relation zur Wirtschaftskraft. [Darstellung 2](#) zeigt das „SRSIK“ der jeweils grössten Bank im Verhältnis zum BIP des jeweiligen Staates. In der Darstellung links findet man die Werte vom April 2023, also unmittelbar nach der Notfusion von CS und UBS. Addiert man die betreffenden Kennzahlen, erhält man eine Bank, die gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) grösser ist als die grössten Banken in anderen Staaten. Dies hat sich bis Dezember 2024 leicht verändert (Darstellung rechts). Die Schweiz liegt mit der UBS immer noch weit vorne. Zwar weisen Frankreich und Spanien mit ihren Top-Banken etwas grössere Werte aus, doch bleibt die Schweiz deutlich vor den USA, Deutschland und dem Vereinigten Königreich.

VI. Eine Schätzung der Kapitalkosten verstärkter Eigenmittel der UBS

Es wird verbreitet argumentiert, dass die Eigenkapitalkapitalkosten der Banken ausgesprochen hoch sind und ein höheres Eigenkapital deshalb die Wettbewerbsfähigkeit gefährden. Die gesamte Branche fokussiert dabei auf den Return on Equity (ROE). Aus ökonomischer Sicht ist dies jedoch weder ein verlässlicher Indikator für die Rentabilität noch für die Kapitalkosten einer Bank, da dieser den Gewinn im Verhältnis zum Buchwert des Eigenkapitals misst. Man könnte das Eigenkapital halbieren und der ROE würde sich verdoppeln. Dies schafft Anreize, das Eigenkapital möglichst gering zu halten.

Ein ökonomischerer Blick auf die Kapitalkosten erfordert den Einbezug des Fremd- und Eigenkapitals aus der Sicht der Kapitalgeber und damit des Kapitalmarktes, also die Betrachtung der gewichteten Gesamtkapitalkosten der Bank (*Weighted Average Cost of Capital*, WACC). Dies ist ein marktorientierter, prospektiver und risikoadjustierter Ansatz, im Gegensatz zu einer rein buchhalterische Betrachtung, und bildet den Bewertungsstandard der modernen Finanzierungstheorie.

Was würden höhere Eigenmittel – ob freiwillig oder regulatorisch gefordert – für eine Bank bedeuten? Nach der verbreiteten Argumentation der Banken würde ein höheres Eigenkapital zu einem niedrigeren ROE führen, was Aktionäre abschrecken könnte. Diese Sichtweise ist jedoch falsch. An dieser Stelle ist das Modigliani-Miller-Theorem (kurz: MM) relevant, welches besagt, dass unter idealisierten Bedingungen die gewichteten Gesamtkapitalkosten (WACC) einer Firma unabhängig von ihrer Kapitalstruktur konstant bleiben, während sich die Eigenkapitalkosten anpassen. Würde MM überhaupt nicht zutreffen, wären die Eigenkapitalkosten konstant und die Gesamtkapitalkosten würden sich der veränderten Kapitalstruktur anpassen. Empirische Schätzungen, wie jene von [David Miles und Koautoren \(2013\)](#) oder von [Junge und Kugler \(2013\)](#) und [\(2018\)](#) für den Schweizer Kapitalmarkt zeigen, dass der Modigliani-Miller-Effekt ziemlich genau 50% ausmacht.

Damit lässt sich grob abschätzen, welche Auswirkungen 25 Milliarden USD zusätzliches Eigenkapital für die UBS hätten. Die risikogewichtete Kernkapitalquote lag im dritten Quartal 2024 bei 14,3%, und die Leverage Ratio bei 4,6%. Bei 25 Mrd zusätzlichem Eigenkapital stiege die Leverage Ratio auf etwa 6,1%. Zieht man die Schätzergebnisse von Junge und Kugler heran, würde das Aktien-beta (ein Mass für das systematische, d.h. vom Kapitalmarkt bewertet Risiko der Bank) von 1,21 auf 1,11 sinken, und unter Berücksichtigung von Fremdkapi-

talkosten von 1%, einer Aktienmarktrisikoprämie von 5% und bei Verwendung des CAPM würden die Eigenkapitalkosten um etwa 0,5% reduziert. Die höhere Eigenmittelquote senkt das Risiko der Aktien und damit die von den Kapitalgebern verlangte Risikoprämie (der Effekt auf die reduzierten Fremdkapitalkosten wird dabei ausgeblendet).

Die Details der Berechnungen sind in [Darstellung 3](#) ausgewiesen. Sie zeigen, dass durch den höheren Anteil der „teureren“ Eigenkapitalkosten die gewichteten Kapitalkosten (WACC) insgesamt um sechs Basispunkte steigen. Das Gesamtkapital wird also etwas teurer, aber die Widerstandskraft der Bank und die Stabilität des Bankensystems deutlich verbessert. Man erkennt: So lange bei der Diskussion um die Eigenmittel der Banken der Fokus ausschliesslich auf dem ROE liegt, wird es keine Verbesserung der Kapitalausstattung des Bankensystems geben – und genau hier sehe ich ein grosses Problem.

Darstellung 3 Schätzung der Kapitalkosteneffekte einer Erhöhung des Eigenkapitals der UBS um 25 Mrd USD

- Zahlen UBS (Q3 2024): CET1-Kapital 74, RWA 520, ungewichtet 1600 (alle Zahlen in Mrd USD)
CET1-Kapitalquote $74/520 = 14.3\%$, CET1-Leverage Ratio (LR) $74/1600 = 4.6\%$
- Erhöhung um 25: $LR = 99/1625 = 6.1\%$ (LEV reduziert sich von $1/0.046 = 21.6$ auf 16.4)
- Gestützt auf die Schätzergebnisse von JK (2018), Annahme $CCD = 1\%$, $MRP = 5\%$, CAPM
 - Beta: $\beta = 0.8269 + 0.01754 \text{ LEV} = \begin{cases} 1.21 & \text{vorher} \\ 1.11 & \text{nachher} \end{cases}$
 - CCE: $1\% + \begin{cases} 1.21 \times 5\% = 7.05\% & \text{vorher} \\ 1.11 \times 5\% = 6.55\% & \text{nachher} \end{cases}$
 - WACC: $\begin{cases} 7.05\% \times 0.046 + 1\% \times (1 - 0.046) = 1.28\% & \text{vorher} \\ 6.55\% \times 0.061 + 1\% \times (1 - 0.061) = 1.34\% & \text{nachher} \end{cases}$

Datenquelle: UBS Quartalsbericht September 2024

Abkürzungen: „RWA“ risikogewichtete Aktiva, „CET1“ hartes Kernkapital, „LEV“ Kehrwert des Leverage Ratio (LR), „JK(2018)“ Arbeit von G. Junge und P. Kugler (2018) Weblink im Text, „Beta“ Aktienbeta der UBS-Aktie als Mass für das systematische Risiko, „CCD“ Kapitalkosten des Fremdkapitals, „MRP“ Risikoprämie des Aktienmarktes, „CCE“ Kapitalkosten des Eigenkapitals, „WACC“ Gewichtete Gesamtkapitalkosten

VII. Solvenz und Liquidität

Man sagt, dass solvente Banken immer Liquidität erhalten. In der Schweiz liegt dies natürlich daran, dass aufgrund des Nationalbankgesetzes Notliquidität an die Solvenz gekoppelt ist, auch wenn kein Anspruch darauf besteht. Für mich stellt sich die zentrale Frage: Handelt es sich dabei um regulatorische oder

ökonomische Solvenz? Wäre die Beurteilung der Solvenz der CS am 15. März 2023 für die Gewährung der Notliquidität auf Basis der ökonomischen Solvenz und nicht der regulatorischen getroffen worden, hätte sie wahrscheinlich anders ausgesehen.

Das Kernproblem liegt darin, dass sich in einer Krise ökonomische Solvenz und Illiquidität kaum mehr trennen lassen, insbesondere aufgrund der Unsicherheit bei der Bewertung der Assets. Oft ist dies der Hauptgrund für einen Bank-Run. Die Zusammenhänge zwischen Illiquidität, Insolvenz und Bankkrisen wurden in den Klassikern von [Walter Bagehot](#) und [Charles Kindleberger und Koautoren](#) ausführlich analysiert. Die entscheidende Implikation ist, dass Liquidität frühzeitig, in normalen Zeiten, wenn die Solvenz einer Bank zweifelsfrei festgestellt werden kann, gesichert werden muss – und zwar als Anspruch und gegen Entgelt; siehe dazu [Zimmermann \(2023\)](#). Dies könnte beispielsweise durch die Erweiterung belehnbarer Wertschriften erreicht werden, ein Ansatz, der derzeit ja diskutiert wird. Eine weitere Möglichkeit wäre der zwingende Erwerb von Liquiditätsoptionen in einem zu definierenden Umfang bei der Zentralbank (resp. den jeweiligen Zentralbanken) gegen eine Prämie. Diese Idee ist weniger neu oder radikal, als sie zunächst klingt; bei LCR 31 ist ein solches Vorgehen explizit vorgesehen. Nur als ultima ratio sind öffentliche Garantien vorzusehen – gegen Leistung einer risikogerechten, also nicht bloss administrativen Prämie; eine aktuelle Untersuchung über den ökonomischen Wert und die Quantifizierung der Prämie eines PLB (*Public Liquidity Backstop*) für die Schweiz findet man bei [Cyril Monnet und Koautoren \(2025\)](#).

Ich bin überzeugt, dass eine umfassende Liquiditätssicherung ein gezielteres und möglicherweise kosteneffizienteres Instrument zur systemischen Krisenprävention darstellt als eine undifferenzierte Forderung nach höheren Eigenmitteln. Angesichts der verbreiteten, ökonomisch inadäquaten Betrachtung der Kapitalkosten von Banken bin ich wenig zuversichtlich, dass das Eigenkapital auf ein ökonomisch relevantes Niveau gebracht werden kann. Die Funktion des Eigenkapitals besteht in dieser Hinsicht vor allem darin, die Solvenz zu sichern, die dann als Grundlage für den Anspruch auf Liquidität dient.

Ausserordentliche Liquiditätshilfe

ALINE DARBELLAY

Abstract

Dieser Vortrag beleuchtet die ausserordentliche Liquiditätshilfe (ELA) als ein Instrument zur Stabilisierung des Finanzsystems sowie die damit verbundenen Herausforderungen. Dabei stehen zwei Aspekte in einem Spannungsverhältnis: Einerseits können grosszügige Liquiditätshilfen riskantes Verhalten fördern (Moral Hazard), andererseits kann die Inanspruchnahme von ELA als ein Zeichen von Schwäche wahrgenommen werden (Stigmatisierung).

I. Das Spannungsverhältnis zwischen Moral Hazard und Stigma-Effekt

Wir widmen uns dem Thema der ausserordentlichen Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance, ELA). Nachdem die Vorträge des Vormittags verschiedene Aspekte der Krisenprävention behandelt haben, steht in der Diskussion über ELA die Idee der Stabilisierung im Vordergrund. Die Erfahrung zeigt jedoch leider, dass der Bezug von ELA selbst Krisen auslösen kann. Daraus ergibt sich die zentrale Frage, welche Massnahmen ergriffen werden können, um sicherzustellen, dass ELA ihre Stabilisierungsfunktion effektiv erfüllen kann.

Die Rolle der Zentralbank als Kreditgeberin in letzter Instanz wurde bereits von Walter Bagehot im Jahr 1873 thematisiert. Seine Empfehlung lautete, dass Zentralbanken in Krisenzeiten frei und grosszügig Liquidität bereitstellen sollten – jedoch ausschliesslich an solvente Akteure, gegen gute Sicherheiten und zu Strafzinsen. Dieses Prinzip soll gewährleisten, dass Liquiditätsengpässe solventer Banken nicht zu deren Zusammenbruch führen.

Jedoch stellte die globale Finanzkrise die Zentralbanken vor erhebliche Herausforderungen. Ein besonders eindrückliches Beispiel dafür war der Bank Run auf Northern Rock in England. Bemerkenswert ist, dass Northern Rock kein Problem mit toxischen Vermögenswerten aus dem amerikanischen Subprime-Markt hatte, sondern unter einem Liquiditätsengpass litt, der durch die Abhängigkeit von kurzfristiger Refinanzierung am Interbankenmarkt verursacht wurde. Als die Liquidität auf dem Interbankenmarkt aufgrund des fehlenden gegenseitigen Vertrauens zwischen den Banken versiegte, gewährte die Bank of England der Northern Rock ELA. Doch die Ankündigung am

14. September 2007 löste einen Bank Run aus – ein Ergebnis, das der angestrebten Stabilisierung diametral entgegenstand. Schliesslich musste Northrop Rock verstaatlicht werden. Dieser Fall bleibt ein Paradebeispiel für die negativen Auswirkungen der Stigmatisierung.

Im Fall der Credit Suisse stellte sich eine andere Ausgangslage dar. Die Probleme waren idiosynkratisch. Bereits im Oktober 2022 erlitt die Credit Suisse massive Liquiditätsabflüsse. Aus Angst vor einer möglichen Stigmatisierung zögerte die Credit Suisse jedoch, ELA in Anspruch zu nehmen. Erst am 16. März 2023 griff die Credit Suisse auf ELA zurück. Die Massnahme konnte die Situation jedoch nicht stabilisieren (siehe [SNB Bericht zur Finanzstabilität – 2023](#)).

Diese Fälle verdeutlichen das Dilemma der Zentralbanken: Eine grosszügige Gewährung von Liquiditätshilfe kann Moral Hazard fördern, da Banken Fehlanreize erhalten, mehr Risiken einzugehen, wenn sie darauf vertrauen, im Notfall von der Zentralbank gerettet zu werden. Gleichzeitig können jedoch strenge Massnahmen zur Begrenzung von Moral Hazard den Stigma-Effekt verstärken. Eine restriktive Vergabe von Liquiditätshilfe birgt das Risiko, dass deren Inanspruchnahme als Zeichen von Schwäche wahrgenommen wird. Dies kann die Krise verschärfen – ein Effekt, der den eigentlichen Stabilisierungszielen von ELA entgegenläuft.

II. Gesetzlicher Rahmen und Schranken

Werfen wir einen Blick auf den gesetzlichen Rahmen im Schweizer Recht. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den verfassungsrechtlichen Auftrag, die Geld- und Währungspolitik zu führen. Die gesetzlichen Grundlagen hierfür sind im [Nationalbankgesetz \(NBG\)](#) verankert. Gemäss Art. 5 Abs. II Bst. a und e NBG zählen die Liquiditätsversorgung und die Förderung der Finanzstabilität zu den zentralen Aufgaben der SNB.

Die Geschäfte, die die SNB tätigen darf, sind in Art. 9 Abs. I NBG geregelt. Laut Bst. e kann die SNB Kreditgeschäfte abschliessen, sofern die Darlehen ausreichend gedeckt sind. Liquiditätshilfe darf also nur gegen ausreichende Sicherheiten gewährt werden. Allerdings kann die SNB die Banken nicht dazu zwingen, Sicherheiten im Voraus bereitzustellen, was ihre Handlungsfähigkeit in Krisensituationen einschränkt.

III. Konkretisierung und Handlungsspielraum

Die SNB konkretisiert die von ihr gewährten Fazilitäten in ihren [Richtlinien über das geldpolitische Instrumentarium](#). Zu den Voraussetzungen für die Inanspruchnahme von ELA gehören einerseits die Solvenz der kreditsuchenden Bank und andererseits die Bereitstellung ausreichender Sicherheiten. Dabei verfügt die SNB über einen gewissen Handlungsspielraum bei der Festlegung, welche Sicherheiten als ausreichend gelten. Die SNB akzeptiert eine breite Palette an Sicherheiten.

Die Bedingungen für die Gewährung von ELA sind in der Regel weniger streng als die Marktkonditionen, denn Banken greifen erst dann auf ELA zurück, wenn sie sich am Markt nicht mehr refinanzieren können.

Ein gutes Beispiel für den Handlungsspielraum der SNB ist die LGHS-Initiative gemäss dem [SNB-Merkblatt „Liquidität gegen hypothekarische Sicherheiten“](#) vom 17. Juni 2024. Diese Initiative stellt in mehrfacher Hinsicht eine positive Entwicklung dar, insbesondere im Hinblick auf die Entschärfung der Stigmatisierung.

Erstens verringert die neutrale Bezeichnung des Instruments die negative Signalwirkung. Im Gegensatz dazu wirkt der Begriff „ausserordentlich“ bei ELA stigmatisierend (siehe [Bericht der Expertengruppe „Bankenstabilität“, Reformbedarf nach dem Untergang der Credit Suisse – 1. September 2023](#)). Es bleibt jedoch abzuwarten, ob die Märkte dies tatsächlich so sehen.

Zweitens ist die Erweiterung des Geltungsbereichs der Initiative zu begrüßen. Die LGHS-Initiative verfolgt keinen TBTF-Fokus, sondern steht allen Banken offen. Nicht nur grosse Akteure sind betroffen: Wenn Probleme den gesamten Markt betreffen, können auch kleinere Banken aufgrund ihrer Vernetzungen von systemischen Risiken erfasst werden. Die Initiative verdeutlicht, dass der Zugang zu Liquidität nicht immer ein idiosynkratisches Problem einzelner Banken darstellt, sondern der Stabilisierung des gesamten Systems dienen kann. So wirkt der Bezug von Liquidität nicht zwangsläufig stigmatisierend. Hoffentlich könnte er seine Stabilisierungsfunktion erfüllen, wenn er als positives Signal dafür wahrgenommen wird, dass die betroffene Bank in der Lage war, ausreichende Sicherheiten bereitzustellen.

Im Rahmen der LGHS-Initiative ist die Pflicht zur Vorbereitung der Sicherheiten vertraglich geregelt. Die Teilnahme einer Bank ist freiwillig – sie entschei-

det eigenständig, ob sie teilnehmen möchte. Entscheidet sich eine Bank für die Teilnahme, unterzeichnet sie eine Teilnahmeerklärung, aus der sich die vertragliche Verpflichtung zur Vorbereitung der Sicherheiten ergibt.

Die endgültige Inanspruchnahme der Liquiditätshilfe erfolgt durch den Abschluss von Vereinbarungen zwischen der SNB und der ersuchenden Bank, welche die Konditionen festlegen, einschliesslich des Zinssatzes sowie der spezifischen Anforderungen an die Sicherheiten, einschliesslich Bestimmungen zur Bewertung der Sicherheiten wie Abschlägen.

IV. Weiterer Handlungsbedarf

Besteht weiterer Handlungsbedarf? Es stellt sich die Frage, ob zusätzliche Massnahmen zur Entschärfung der Stigmatisierung notwendig sind. Im Anschluss an die CS-Krise werden verschiedene Massnahmen erwogen, darunter eine mögliche Anpassung der Offenlegungsvorschriften (siehe [Bericht der Expertengruppe „Bankenstabilität“, Reformbedarf nach dem Untergang der Credit Suisse – 1. September 2023](#); [Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität – 10. April 2024](#); [Die Geschäftsführung der Bundesbehörden im Kontext der CS-Krise: Bericht der Parlamentarischen Untersuchungskommission \(PUK-Bericht\) – 17. Dezember 2024](#)). Diese Überlegungen umfassen sogar die Möglichkeit, Ausnahmen von der Veröffentlichungspflicht zu schaffen – sowohl hinsichtlich der Rechenschaftspflicht der SNB als auch der Ad-hoc-Publizitätspflicht der Banken.

Allerdings sollte der Ruf nach weniger Transparenz mit grosser Vorsicht betrachtet werden. Kurzfristig könnte eine solche Massnahme zwar wirksam sein, langfristig jedoch könnten Zweifel an der Verlässlichkeit der verfügbaren Informationen entstehen. Ein Mangel an Transparenz ist dazu geeignet, das Vertrauen in das Finanzsystem nachhaltig erschüttern.

Dennoch könnte ein zeitlich begrenzter Bekanntgabeaufschub – beispielsweise um wenige Tage oder Wochen – sinnvoll sein, insbesondere wenn die Liquiditätshilfe als Überbrückungsmassnahme vor der Einleitung einer Sanierung gedacht ist, was unter geltendem Recht im Rahmen der Ad-hoc-Publizität bereits vorstellbar ist.

Zu beanstanden ist allerdings ein Bekanntgabeaufschub von mehreren Monaten. Eine so lange Verzögerung könnte von den Märkten als Verheimlichungsstrategie wahrgenommen werden und das Vertrauen weiter belasten. Weniger Offenlegung ist keine nachhaltige Lösung, doch die Art und Weise der Offen-

legung bleibt ein zentrales Thema. Die Kommunikation muss so gestaltet werden, dass die Märkte besser auf die bereitgestellten Informationen reagieren können.

In Bezug auf ELA verfügt die SNB über einen erheblichen Handlungsspielraum bei der Gestaltung ihrer Instrumente. Wie besprochen, enthält die Fazilität eine vertragliche Komponente. Diese sollte jedoch nicht im Vordergrund stehen.

Erstens haben die Banken keinen Rechtsanspruch auf die Gewährung ausserordentlicher Liquiditätshilfe, und das sollte auch in Zukunft so bleiben. Entscheidend ist, dass die SNB eigenständig über die Gewährung entscheidet. Dieses Vorgehen steht im Einklang mit dem Konzept der *Constructive Ambiguity*, das dazu beiträgt, Moral Hazard zu reduzieren.

Zweitens wäre eine Anpassung des gesetzlichen Rahmens zu begrüssen, um die SNB dazu zu befähigen, Banken zur Vorbereitung von Sicherheiten zu verpflichten (siehe [PUK-Bericht](#)). Dabei sind rechtliche Aspekte zentral. Praktisch würde dies bedeuten, dass Banken verpflichtet wären, Übertragungsklauseln in ihre eigenen Kreditverträge aufzunehmen. Ohne eine rechtsgültige Sicherungsübereignung würden diese Aktiva im Falle einer Insolvenz in die Konkursmasse der Bank fallen und könnten von der SNB nicht als Sicherheiten verwertet werden. In Krisensituationen ist es entscheidend, dass diese Aktiva schnell und rechtssicher an die SNB übertragen werden könnten.

V. Fazit

Schliesslich bleibt ELA ein wichtiges Instrument der Zentralbanken. Dennoch stehen zentrale Ziele hierbei im Konflikt: Das Spannungsfeld zwischen Moral Hazard und dem Stigma-Effekt erfordert eine sorgfältige Abwägung zwischen der Begrenzung von Risiken und einer gezielten Kommunikation. Insbesondere sollte der Ruf nach weniger Transparenz mit grosser Vorsicht betrachtet werden.

De lege ferenda wäre eine Anpassung der gesetzlichen Grundlagen wünschenswert, um die SNB in die Lage zu versetzen, Banken zur frühzeitigen Vorbereitung von Sicherheiten zu verpflichten. Es ist entscheidend, dass Banken in einer frühen Phase einer Krise das volle Potenzial der Liquiditätshilfe ausschöpfen und dabei die gesamte Bandbreite der zugelassenen Sicherheiten

nutzen. Gedeckte Darlehen sollten bevorzugt werden, bevor systemrelevante Banken auf weitere Instrumente wie beispielsweise Liquiditätshilfe-Darlehen mit Ausfallgarantie des Bundes (PLB) zurückgreifen.

Public Liquidity Backstop – PLB

CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT

Abstract

Ein Public Liquidity Backstop, eine Liquiditätssicherung durch den öffentlichen Sektor, ist in ein Gesamtpaket für robuste Banken und Finanzstabilität einzubinden. Zudem braucht es eine Abgeltungspauschale; mit ihr müssen die Banken den Wettbewerbsvorteil abgelden, der ihnen entsteht, weil der Markt jederzeit (nicht nur in der Krise) mit staatlicher Hilfe rechnet und ihnen darum (zu) günstig Kredit gewährt. Da ein PLB auch zu Verlusten des garantierenden Staates führen kann, braucht es schliesslich eine Letztsicherung durch die Finanzbranche. Ein Konkursprivileg ist kein tauglicher Ersatz dafür.

I. Zum Wesen eines PLB

Auch ein Public Liquidity Backstop (PLB), eine Liquiditätssicherung durch den öffentlichen Sektor, ist elementar, um Vertrauen zu stärken und Krisen vorzubeugen (das Generalthema des Vormittags) – sofern der PLB richtig konzipiert, gesetzlich verankert und stimmig in ein Gesamtpaket für robuste Banken und Finanzstabilität eingebettet ist.

Ein isolierter PLB in einem inkonsistenten Finanzmarktrecht, das (vielleicht, zum Teil) revidiert wird, bewirkt das Gegenteil: Er verzerrt den Wettbewerb, begünstigt Moral Hazard und läuft grosse Gefahr, auch in einer nächsten Krise durch Notrecht ergänzt werden zu müssen.

Derzeit ist in den Räten eine Gesetzesvorlage zu einem PLB hängig. Sie ist Teil eines Pakets zur Änderung des Bankengesetzes. Der Bundesrat hat diese Änderung der Bundesversammlung vorab, vor der eigentlichen TBTF-Reform, vorlegen müssen. Denn sonst wäre sechs Monate nach dem März 2023 die Notverordnung ersatzlos ausser Kraft getreten. Das war unerwünscht, denn der Vertrag der SNB über ELA+ (die nur durch Konkursprivileg gesicherte ELA) lief damals noch.

Die geplanten Art. 32a ff. BankG beruhen im Wesentlichen (mit Ausnahme der Abgeltungspauschale) auf den Eckwerten zu einem PLB, wie sie der Bundesrat im März 2022 verabschiedet hatte – „zu zögerlich!“, wie die PUK an der Pressekonferenz vom 20.12.2024 monierte. Ich komme darauf zurück; aber der Marschbefehl ist klar.

Der PLB ist als Garantie konzipiert, die der Bund der Nationalbank gewährt – wenn diese einer Bank in Not einen Kredit blanko gibt. Dies, weil die Bank aus ihrem eigenen Vermögen keine ausreichenden Sicherheiten mehr auftreiben kann. Scheitert die Bank vor der Rückzahlung des Kredits an die SNB, kann der Bund Verlust aus seiner Garantie erleiden (und damit wir, die Steuerzahlenden). Dieses Risiko wird kleiner, wenn die SNB die Banken zum *Prepositioning* verpflichten darf, also zur Vorbereitung von ausreichend Sicherheiten und, wichtig, mit einem Collateral-Team in Echtzeit die Qualität dieser Sicherheiten überwacht. Das braucht bei uns eine Anpassung des Nationalbankgesetzes und, damit die Sicherheiten einfacher errichtet werden können, auch ein Covered-Bond-Gesetz oder eine Reform des Pfandbriefgesetzes oder die Einführung einer Floating Charge (wie sie sich im angloamerikanischen Raum längst bewährt). – In der PLB-Vorlage in den Räten ist nichts davon vorgesehen; der PLB kommt nackt daher.

Der PLB gefährdet, wie ich bereits erwähnt habe, auch Steuergelder. International ist es darum längst Standard, die Letztsicherung, also die ultimative Verlusttragung durch die Finanzbranche, ausreichend zu regeln. Das belegt eindrücklich die Tabelle 15 im Gutachten [Alvarez/Marsal](#), S. 28, die dem TBTF-Bericht des Bundesrates vom April 2024 beilieg. In der hängigen PLB-Vorlage fehlt eine solche Regel.

Der PLB ist nicht die einzige, sondern eine mögliche Variante von Public Backstop – und eine der mildereren. Am weitesten geht ein Bail-out, den es bekanntermaßen zu vermeiden gilt. Manchmal reicht aber selbst ein PLB nicht. Dann braucht es ergänzend eine TPO (Temporary Public Ownership), eine befristete Verstaatlichung, etwa weil keine geeignete private „Retterbank“ vorhanden ist. Für diesen Fall braucht es ein Konzept – das ausdrücklich nicht mit einer gesetzlichen Regelung zu verwechseln ist – quasi ein Sanierungsplan für die Eidgenossenschaft. Dieses Konzept muss der Bund parallel zum Gesamtreformpaket erarbeiten und später laufend an die aktuellen Verhältnisse anpassen – auch wenn von Beginn weg klar ist, dass es nicht in die TBTF-Erlasse einfließen wird.

II. Was bezweckt ein PLB

Zum Zweck des PLB ist damit schon einiges gesagt. Er soll die Abwicklung finanzieren und so verhindern, dass systemrelevante Funktionen einem sofortigen Konkurs zum Opfer fallen. So soll er noch invasivere und teurere Staatsrettungen vermeiden. So in etwa definieren es auch internationale Standardsetter wie das Financial Stability Board ([FSB, 2016, Nr. 6.1 und 6.2.](#)).

III. Risiken eines PLB und wie sie eingrenzbar sind

Ich habe es eingangs schon gesagt: Ein PLB bringt nicht nur Vorteile, er birgt auch Risiken. Moral Hazard und Wettbewerbsverzerrung sind hier die Stichworte ([PUK-Bericht, S.117](#) und [FSB, S. 13](#)).

Das muss verhindert werden, indem der PLB in ein Gesamtpaket für robuste Banken eingebettet wird: mit Sicherheiten-Monitoring, mit neuen Sicherungsrechten wie der *floating charge* statt dem simplen Konkursprivileg (ein Relikt aus der Not, von dem niemand weiss, ob es durchsetzbar wäre oder volkswirtschaftlich und politisch doch nicht tragbar).

Zudem: Ein PLB muss adäquat abgegolten werden; für den finanziellen Vorteil, den die Banken daraus ziehen, dass der Markt mit einem PLB rechnet und ihnen genau darum zu billig Kredit gewährt – jederzeit, auch jetzt, hier und heute, und nicht erst, wenn es brennt (dazu VII).

Es folgen noch drei Slides, zu Voraussetzungen, Konditionen und Rahmenbedingungen. Ich hebe jeweils nur ein, zwei Punkte hervor, die mir zentral erscheinen.

IV. Mindestvoraussetzungen zur Gewährung eines PLB

Vorausgesetzt für einen PLB sind eine Rechtsgrundlage, Systemrelevanz, Abwicklungsreife und Abwicklungsfähigkeit. „Systemrelevanz“ bezieht sich indes auf die situativen Funktionen einer Bank – und ausdrücklich nicht auf ihre Grösse. Ins Gesetz (Art. 32a BankG) gehört daher nicht die Definition der betreffenden Banken, sondern eine Ermächtigungsnorm für die SNB, diese Relevanz im konkreten Fall nach Konsultation von FINMA, WEKO und EFD zu bestimmen. Wie der Fall der Silicon Valley Bank gezeigt hat, kann in einer fragilen Situation selbst einer kleineren Bank systemrelevante Funktion zukommen.

Mit Blick auf die Abwicklungsreife gehören ins Gesetz (neben der schon genannten Erweiterung von Art. 25 BankG) exemplarische Indizien für eine PLB-Situation, so etwa, wenn einer Bank regulatorische Erleichterungen erhält und die Transparenz darüber nicht gewagt wird; und wenn einer Bank wesentliche, z.B. mehr als 20%, Erleichterungen gewährt werden. Die Vorlage in den Räten – tut all das nicht.

V. Konditionen zur Ausgestaltung eines PLB

Wird ein PLB gewährt, sind zwingend gewisse Konditionen zu regeln. In zeitlicher Hinsicht ist ein PLB früh, rasch und befristet zu gewähren – inklusive Exit-Szenario. Denn schon nach 2.5 Jahren nimmt die Erfolgchance einer Rettung nur noch ab, was einen Ausstieg mit den Bundesgeldern spätestens nach fünf Jahren aufdrängt (siehe [Goetzpartners](#), S. 4). Die Versorgung in Devisen ist zu regeln und die Höhe ausreichend anzusetzen. Zudem ist das Entgelt, bestehend aus Bereitstellungsprämie (ab Zusage) und (ab Zahlung) Risikoprämie, Zinsen und Kostenersatz, zu regeln (nicht zu verwechseln mit der ex ante Abgeltungspauschale; dazu sogleich VII).

Schliesslich braucht es zwingende Auflagen: Löst eine Bank einen PLB aus, sind Ausschüttungen verboten, Management und VRP müssen gehen und ihre erfolgsabhängigen Vergütungen zurückgeben (hier hat Isabelle Chabloy einen Vorschlag für eine Erweiterung von Art. 678 OR formuliert).

Zum Management sagt die Vorlage nichts. Zur Vergütung: Mir erschliesst sich nicht, warum die Vorlage in den Räten die Rückerstattung nur als Kann-Formulierung vorgesehen hat. Wer soll denn im Zweifel das Risiko eines unverschuldet benötigten PLBs tragen? Die Steuerzahlenden – oder die Risk-Taker (wie sie sich selbst nennen und damit ihre hohen Saläre begründen)? Ich überlasse die Antwort Ihnen.

VI. Rahmenbedingungen

Endlich sind diverse Rahmenbedingungen zu schaffen. Allen voran muss eine Abgeltungspauschale erhoben werden – und zwar *ex ante* und hoch genug (dazu sind in Art. 32c Abs. 3 die „Geschäftsergebnisse“ durch „Wettbewerbsvorteile“ zu ersetzen). Abgelten sollen die Banken den Wettbewerbsvorteil, der ihnen (jederzeit, auch ausserhalb der Krise) erwächst, weil der Markt, noch bestärkt durch den Fall CS, darauf vertraut, dass Bund und SNB keine Schweizer Grossbank untergehen lassen. Darum gewährt der Markt bereits jederzeit zu günstig Kredit.

Die Botschaft zur Vorlage geht demgegenüber von maximal 210 Mio. pro Jahr aus. Der TBTF-Bericht des Bundesrates sagt hingegen selbst, dass der Wert des PLB für die Banken mindestens zehn Mal so hoch ist ([Bundesrat, TBTF-Bericht, April 2024, S. 155](#) nennt allein für die Schweizer G-SIB einen jährlichen Wert von 2.3 Mrd. für die implizite Staatsgarantie und die maximale Schätzung

dort reicht bis zu 45 Mrd.; eine jüngst erschienene [Studie von Monnet/Niepelt/Taudien](#) hat einen Wert von mindestens 2.9 Mrd. pro Jahr alleine für die UBS errechnet). Das ist anzupassen.

Zudem sind die Bemessungsgrundlagen in Art. 32c Abs. 4 Bst. a Ziff. 1 BankG zu ergänzen: Erleichterungen müssen vollständig vom anzurechnenden Eigenkapital abgezogen werden. Zudem darf ein Abzug überhaupt erst zugelassen werden, wenn ausländische Beteiligungen zu 100% mit Eigenkapital unterlegt oder voll abgezogen sind. (Diesem Anliegen im [TBTF-Bericht des Bundesrates](#), S. 96 ff., wird so Nachachtung verschafft und der Ausnutzung einer möglichen Verwässerung auf Verordnungsstufe mit kraftvollen Anreizen vorgebeugt).

VII. Fazit

„Äs passiert schon nüt.“ Und wenn doch – trifft es uns (oder unsere Nachkommen) als Volkswirtschaft und Gesellschaft? Jede und jeder sollte die Frage ernst nehmen – und beantworten. Immer wieder.

Der PLB ist essenziell. Aber nur in einem Gesamt-Reformpaket für robuste Banken. Dort ist er ein *Goodie* für die Banken – und sollte nicht billig vorweg verschenkt werden. Auf die momentan hängige Vorlage sollten die Räte daher besser gar nicht erst eintreten. Notrecht bräuchte es nämlich weiterhin.

Input Statements Panel I

The international standard setters' view - the role of capital adequacy and liquidity?

NEIL ESHO

I. Introduction

I would like to start by thanking the organisers for the invitation to speak at this important Symposium.

A resilient banking system and financial stability more broadly are largely driven by:

- Bank risk management and governance practices;
- The quantity and quality of capital and liquidity buffers;
- The effectiveness of bank supervision; and
- The effectiveness of market discipline.

Given time constraints, my brief statement will focus on the role of global capital and liquidity standards in ensuring financial stability. That is not to underplay the critical importance of the other factors mentioned. In this regard, the Basel Committee has an [ongoing work programme](#) focused on strengthening supervisory effectiveness. It also remains the case that the most important source of banks' financial and operational strength comes from their own risk management and governance arrangements. And the Committee will continue to strengthen Pillar 3 disclosures and promote market discipline to help stakeholders adequately assess banks' risk profiles.

II. Minimum international standards

According to the [BIS International Banking Statistics](#), banks' foreign claims and other exposures totalled 45 trillion USD at the end of the second quarter of 2024. Given the significant global nature of banking, there is a need to have a global minimum level-playing field.

To promote such a global level playing field, the Basel Committee sets minimum standards for internationally active banks. Consistent with this approach, many jurisdictions choose to apply more stringent requirements

than the minimum Basel standards. In addition, most jurisdictions apply some [level of proportionality](#) – that is simpler rules are applied to non-internationally active banks.

Globally consistent minimum regulatory standards seek to limit regulatory fragmentation, regulatory arbitrage and a “race to the bottom” which dilutes the resilience of banks. While weaker standards can promote growth in the short-run, they typically lead to excessive risk taking, and the build-up of excessive leverage, which ultimately reverses and results in a sharp contraction in credit, bank failures, broader financial instability and large losses in economic output. In short, a race to the bottom is in no one’s long-term interest – in particular banks (see [Thedéen \(2024\)](#) for a further elaboration on this point).

Minimum standards for capital and liquidity regulation play a critical role in ensuring the soundness of individual banks and overall financial stability. Rigorous regulatory standards also help to promote economic growth by ensuring lending is sustainable and can be maintained when shocks hit the system, or when individual banks incur losses (see for example [BCBS 2022](#) and [BCBS 2002-Annex](#)).

Given the importance of globally consistent minimum standards, the implementation of the Basel III regulatory framework remains the key priority for the Basel Committee. While there have been some delays in its implementation, most of the outstanding Basel III standards are now in force in around [70% of BCBS member jurisdictions](#).

III. Calibration of international standards

Further, it is important to note that international capital and liquidity standards are not calibrated to produce zero bank failures. Despite the significant strengthening of bank capital and liquidity ratios since the 2008 Global Financial Crisis (GFC), banks remain highly leveraged firms. Capital and liquidity buffers can absorb most, but certainly not all shocks that a bank may face. And history has shown that the frequency and severity of such shocks have been far greater than what would be expected based on banks’ internal models (see for example [Behn et al. 2022](#)). All this points to the importance of bank risk management and governance, effective supervisory oversight, and implementation of Basel III which significantly reduces model risk.

On the issue on calibration of regulatory standards it is important to also keep in mind that claims of negative effects of higher capital and liquidity regulation on bank lending and economic growth have not materialised. Rather, since the GFC we have seen that more highly capitalised banks are not only more resilient, they are also more profitable and lend more through the cycle (see for example [BCBS 2022](#), [BCBS 2002-Annex](#) and [Caparusso et al.](#)).

IV. “Swiss Finish”

I would like to conclude by making a general point about the so-called “Swiss Finish”. Having lived in Switzerland for nearly twenty years, I have come to understand this as an approach that favours quality over quantity.

I think the same principle should be applied when thinking about regulatory rules in general. If given a choice I would favour quality over quantity. In my view it is better to favour high quality capital over lower quality capital (even if that means lower reported capital ratios). Additionally, I have a general preference for simplicity over complexity and for transparency over opacity.

These three principles shape my personal views on the policy issues we will discuss during the panel. So whether we are thinking about the treatment of capital within a banking group; the role of AT1 capital or other policy issues, I am generally going to favour:

- quality over quantity;
- simplicity over complexity; and where possible
- transparency

Thank you. I will stop there and look forward to the discussion.

Einlagensicherung und Abwicklungsfinanzierung

EVA HÜPKES

Warum sprechen wir an einem Symposium über *too big to fail* überhaupt über die Einlagensicherung? Die Schweizer Einlagensicherung spielt sicher eine wichtige Rolle bei der Prävention von Banken Krisen, so dass es erst gar nicht zu einem Bankensturm kommt. Aber im Gegensatz zu anderen Ländern spielt die Schweizer Einlagensicherung keine Rolle bei der Abwicklung von systemrelevanten Banken. Sie kennen die Systemgrenze von derzeit CHF 7.9 Milliarden. Die geschützten Einlagen der systemrelevanten Banken übersteigen diese Grenze allesamt. Wie funktioniert also wirksamer Einlegerschutz?

Die International Association of Deposit Insurers (IADI) – ein Standardsetter bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel mit mehr als 100 Mitgliedern – hat gewisse Vorgaben für eine wirksame Einlagensicherung gemacht. Zunächst einmal soll die Mehrzahl der Einleger geschützt sein. Global sind das 98% der Einleger bzw. der Konten. Bei den Einlagen sind es ungefähr 48%, die geschützt sind. Gemäss unserer Schätzung sind es in der Schweiz 90% der Einleger und 37% der Einlagen. Das heisst also, dass der Grossteil der Einleger voll geschützt ist. Und das ist durchaus angemessen.

Weiter verlangen die IADI-Standards, dass die Einleger nach dem Scheitern einer Bank schnell und effizient Zugang zu ihren versicherten Geldern haben, entweder durch Auszahlung in einem Liquidationsfall oder durch Übertragung der Einlagen an eine andere Bank. Das entspricht dem Ansatz in vielen Ländern. Die Auszahlung soll standardmässig innerhalb von sieben Arbeitstagen erfolgen. Allerdings sind wir gerade dabei, diese Auszahlungsfrist zu kürzen. Im Zeitalter von Onlinebanking besteht die Erwartung der Bankkunden, dass sie schneller Zugriff auf ihre Gelder haben.

Die Einlagensicherung muss ein hohes Vertrauen geniessen. Hierbei spielt die Finanzierung eine entscheidende Rolle. Diese muss mindestens teilweise *ex ante* erfolgen. In der Schweiz hat es mit der Hinterlegung von Sicherheiten durch die Banken diesbezüglich sicher einen Fortschritt gegeben. Die IADI-Standards sehen vor, dass die Einleger auch dann über einen durchsetzbaren Anspruch verfügen sollen, wenn die Mittel der Einlagensicherung erschöpft sind. Das verlangt nach einem Public Liquidity Backstop (PLB) für die Einlagensicherung. Und da sind wir in der Schweiz noch nicht so weit.

Wie steht es nun um den Einlegerschutz bei den systemrelevanten Banken? Systemrelevante Banken können nicht einfach geschlossen werden. Der Bankenkonkurs mit Auszahlung der geschützten Einlagen kommt für sie nicht in Frage. Mindestens die systemrelevanten Funktionen – und dazu gehört auch das Einlagengeschäft – müssen weitergeführt werden. Hier kommt die Abwicklungsplanung ins Spiel, gestützt auf die internationalen Standards zur sog. Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC). In der Schweiz sind die TLAC-Standards durch die Bail-in Bonds umgesetzt worden, welche vonseiten der systemrelevanten Banken ausgegeben werden müssen. In manchen Ländern gibt es darüber hinaus einen Abwicklungsfonds. Zu beachten gilt es diesbezüglich, dass die TLAC und die Einlagensicherung zusammenspielen. Die TLAC-Standards sehen dementsprechend auch vor, dass ein Beitrag der Einlagensicherung an die TLAC angerechnet werden kann, wie das beispielsweise in Japan der Fall ist.

Aber was geschieht im umgekehrten Fall, d.h. wenn keine Abwicklungsplanung und keine TLAC vorhanden sind? Dann muss man auf die Einlagensicherung abstellen. Bei nicht systemrelevanten Banken ist das kein Problem: Es wird liquidiert und die geschützten Einlagen werden ausbezahlt. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass sich Banken am Point of Non-Viability (PONV) doch als systemischer erweisen können als angenommen. Nehmen wir das Beispiel der Silicon Valley Bank (SVB) im U.K.: Die geplante Strategie war ein Bankenkonkurs mit einer Auszahlung in der Höhe von £ 85'000 durch die Einlagensicherung, das Financial Services Compensation Scheme. Am Abwicklungswochenende kam die Bank of England jedoch zum Schluss, dass die Bank nicht einfach geschlossen werden konnte, denn die Einlagen waren sehr konzentriert im Tech-Sektor. Die Bank of England hat deshalb anstelle des geplanten Konkurses das Aktienkapital der SVB abgeschrieben und die Bank für ein Pfund an die HSBC verkauft. Hinsichtlich der Finanzierung einer solchen Abwicklung sei an diese Stelle erwähnt, dass eine Gesetzesvorlage im U.K. vorsieht, dass Gelder der Einlagensicherung zum Zweck der Abwicklungsfinanzierung verwendet werden können, um so eine Abwicklung zu ermöglichen. Diese Möglichkeit besteht in der Schweiz bislang nicht, obwohl sie Teil der internationalen Standards ist.

Zum Schluss eine Frage, auf die ich eigentlich keine Antwort habe: Wie verhält sich die Abwicklung von systemrelevanten und nicht systemrelevanten Banken zueinander? In der Schweiz haben wir den Einlegerschutz von CHF 100'000. In einem Bankenkonkurs ist dieser Betrag gesichert (unter Vorbehalt der Systemgrenze), aber darüber hinaus kann es durchaus sein, dass Einleger die Verluste der Bank mittragen müssen. Bei systemrelevanten Banken ist die Wahrschein-

lichkeit wohl höher, dass die Einleger keine Verluste hinnehmen müssen, da diese nicht in Konkurs gehen, wie sich in den USA bei der Abwicklung der SVB, der Signature Bank und der First Republic Bank 2023 gezeigt hat. Die Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) berief sich in diesen drei Fällen auf eine Ausnahmeregelung, die sog. Systemic Risk Exception, gestützt auf welche die Einleger vollumfänglich geschützt wurden. Ein Jahr später hingegen scheiterte im Oktober 2024 eine kleine Bank in Oklahoma aufgrund eines Betrugsfalls, die First National Bank of Lindsay. Die Bank wurde liquidiert und es gab Einleger, die Verluste hinnehmen mussten. Das führte zu einer Wettbewerbsverzerrung zwischen grösseren und kleinen Banken. Der künftige U.S. Vize-Präsident, J.D. Vance, hat den Vorschlag eingebracht, dass unverzinsliche Transaktionskonten bei Banken künftig voll gedeckt werden sollen (bzw. bis zu der sehr hohen Limite von USD 225 Milliarden). Das ist auch der Ansatz, der in Japan verfolgt wird. Wir sehen jedoch keine Anzeichen dafür, dass dieser Ansatz auch in anderen Ländern übernommen wird. Aber die Diskussion über die unterschiedliche Behandlung von Einlegern bei systemrelevanten Banken einerseits und nicht systemrelevanten Banken andererseits bleibt nach wie vor bestehen.

Transparenz und Wettbewerb

MARTIN JANSSEN

I. Market Confidence

Der beste Weg zur Abwendung künftiger Bankkrisen umfasst m.E. fünf Elemente:

- ein stabiles Geschäftsmodell der Banken, vor allem der grossen Banken, damit der Markt zuversichtlich sein kann, dass die Banken langfristig Geld verdienen
- genügend Kapital und Liquidität, eine sinnvolle Kapitalstruktur (u.a. AT1-Anleihen, Bail-in-Bonds) und durchdachte TBTF-Regeln
- Transparenz im Verhalten der Banken
- Transparenz im Verhalten der Behörden
- möglichst freien Wettbewerb.

Mindestens bis zur Übernahme der Credit Suisse galt für die Aufsicht die Lösung „Vorschriften und Kontrolle“ und nicht „Transparenz und Wettbewerb“. Es wäre m.E. besser gewesen, wenn die Behörden bezüglich der folgenden Punkte vollständig transparent gewesen wären:

- des unstabilen Geschäftsmodells der Credit Suisse
- der ungenügenden technischen Ausrüstung des Bankkonzerns
- des schwachen Risikomanagements vor allem in der Investmentbank
- der fehlenden Qualifikation des Verwaltungsrates
- und der ungenügenden Kapitalausstattung der Credit Suisse.

Statt dessen versuchte man, den Markt im Unklaren zu lassen resp. geradezu in die Irre zu leiten, wie es um die Credit Suisse wirklich bestellt war. (Dass man damit in der Tendenz die kleinen Investoren und Bankkunden, die man vorgibt, schützen zu wollen, in die Irre geführt hat, sei nur am Rande erwähnt.)

Man kann m.E. nicht sagen, dass die Aufsicht in der Vergangenheit über zu wenig Instrumente verfügt hat. Sie hat die verfügbaren Instrumente nicht eingesetzt, sie hat sich nicht durchgesetzt, und sie hat versucht, den Markt zu täuschen.

II. Banken-Kapitalisierung

Die Vertreter von Behörden, Universitäten und Medien verlangen alle nach mehr Kapital und mehr Liquidität für die UBS. Wenn man das hört, darf man nicht vergessen, dass diese Institutionen genau diesen Anreiz haben: Sie können sich keine Lorbeeren holen, wenn sie bei der Kapitalausstattung der grossen Banken zu Zurückhaltung raten; und kosten tut diese Aussage auch nichts. Man darf deshalb bei neuen Regulierungen nicht nur auf diese Institutionen abstellen. Man muss sich, neben den Basler Vorschriften, vielmehr auf Marktinformationen (z.B. Preise von CDS, implizite Volatilitäten) abstützen, wie gross eine höhere Kapitalausstattung sein soll. Es gibt eine optimale Kapitalmenge und eine optimale Kapitalstruktur. Es braucht zudem explizite und öffentlich bekannte Regeln, wie AT1-Instrumente und Bail-in-Anleihen eingesetzt werden, damit auch eine grosse Bank saniert oder abgewickelt werden kann, ohne dass der Steuerzahler einspringen muss. Schliesslich ist zu bedenken, dass es nicht das Ziel sein kann, die Abwicklung einer grossen Bank unter allen Umständen zu vermeiden. Aber man muss wissen, wie die Abwicklung vollzogen würde. Dieses Wissen war bei der Credit Suisse weit weg von gut. Hier liegt noch viel Arbeit vor uns, damit Market Confidence entsteht.

III. Einlagenversicherung (Beitrag in der Diskussion)

Wir wissen aus den Ereignissen und aus dem PUK-Bericht, dass die Aufsicht nicht in der Lage war, zu sehen, was bei der Credit Suisse auf uns kommt. In dieser Situation wird von den Anlegern, die ihre Einlagen schützen wollen, erwartet, das zu können. Also sehr konsistent ist das nicht. Es wird gar vorgeschlagen, die versicherten Einlagen auf CHF 50'000 zu reduzieren, damit die Bankkunden sich noch intensiver mit der Sicherheit ihrer Banken auseinandersetzen. Ich hätte demgegenüber gern mehr Transparenz seitens der Aufsicht, viel mehr Transparenz, und vielleicht am unteren Ende auch Anlagemöglichkeiten für den kleinen Bankkunden, die nicht in der Bankbilanz stehen. Warum soll der kleine Kunde mit 100'000 Franken Teil der Bankbilanz sein und das Bankrisiko mittragen? Das macht m.E. wenig Sinn. Vielleicht ist er bereit, 1 oder 2 Prozent pro Jahr zu bezahlen, damit sein Geld sicher ist.

Die drei Verteidigungslinien gegen Liquiditätsengpässe

SÉBASTIEN KRAENZLIN

In der Schweiz haben wir aus den Erfahrungen bei der Krise der Credit Suisse Lehren gezogen. Ich möchte auf zwei Punkte eingehen: Erstens, was Banken in Bezug auf die Liquiditätsvorsorge tun können und müssen, und zweitens, wie wir uns als Zentralbank bei der Liquiditätsunterstützung kontinuierlich weiterentwickeln – und was die Rolle des Staates dabei ist.

Kommen wir zunächst auf die Rolle der Bank zu sprechen:

Die erste Verteidigungslinie gegen mögliche Liquiditätsengpässe ist die eigene Liquiditätsvorsorge der Bank. Banken tragen die Hauptverantwortung dafür, dass sie genügend Liquidität halten, um hohe Abflüsse selber decken zu können.

Die zweite Verteidigungslinie kommt zum Zug, wenn in einer Krise die von den Banken gehaltene Liquidität nicht ausreicht. In diesem Fall kann die Nationalbank gegen Sicherheiten zusätzliche Liquidität bereitstellen. In Krisenzeiten kann es nicht schnell genug gehen. Damit Banken die erforderliche Liquidität rasch beziehen können, müssen sie gut vorbereitet sein. Elementar ist es insbesondere, dass die Sicherheiten der SNB übertragen werden können. Die Erfahrungen der CS-Krise haben gezeigt, dass diese Vorbereitungen ungenügend sein können, insbesondere wenn sie freiwillig sind. Künftig sollten Banken deshalb verpflichtet werden, stets ein bestimmtes Volumen an zugelassenen Sicherheiten für den Bezug von Liquiditätshilfe bei Zentralbanken vorzubereiten. Der Bundesrat und die PUK haben in ihren jeweiligen Berichten diesbezügliche Empfehlungen gemacht, die wir unterstützen.

Kommen wir nun zum zweiten Teil, zur Rolle der Nationalbank und des Staates. Wir überprüfen unser Dispositiv zur Liquiditätsversorgung fortlaufend. So haben wir 2019 eine Initiative gestartet mit dem Ziel, dass die SNB allen Banken in der Schweiz bei Bedarf Liquidität gewähren kann. Hypotheken dienen dabei als Sicherheiten. Wir haben diese Möglichkeit inzwischen erfolgreich eingeführt und operationalisiert.

Letztes Jahr haben wir über einen weiteren Schritt informiert: Die SNB wird neu allen Banken in der Schweiz ermöglichen, Liquidität auch gegen Wertschriften zu beziehen. Dabei werden wir einen breiten Kreis an Wertschriften akzeptieren, insbesondere auch weniger liquide Anleihen von Schuldern tie-

ferer Bonität, Verbriefungen und Aktien in verschiedenen Währungen. Wir gehen also weiter als der Standard der hochwertigen liquiden Aktiven (HQLA). Während systemrelevante Banken diese Möglichkeit bereits seit vielen Jahren haben, erweitern wir sie nun auf die übrigen inländischen Banken.

Mit diesen beiden Erweiterungen werden wir in der Lage sein, dem ganzen Bankensektor Liquidität mit flexiblen Bezugsbedingungen bereitzustellen. Aktuell arbeiten wir an der Operationalisierung der erweiterten Liquiditätsfazilität und werden die Öffentlichkeit zu einem späteren Zeitpunkt im Detail orientieren. Auch hier wird es wichtig sein, dass die Banken Vorkehrungen treffen, damit sie im Bedarfsfall auch dazu fähig sind, die Sicherheiten tatsächlich der Nationalbank zu liefern. Erfahrungsgemäss braucht es dafür eine gewisse Vorlaufzeit.

Das wäre also die erste und zweite Verteidigungslinie. Es kann aber auch Situationen geben, in denen die liquiden Aktiven von Banken und die von Seiten der Nationalbank gegen ausreichende Sicherheiten zur Verfügung gestellte Liquidität nicht ausreichen. In solchen Fällen kommt der Public Liquidity Backstop (PLB) als dritte Verteidigungslinie ins Spiel. Er erlaubt es der Nationalbank, systemrelevanten Banken im Rahmen einer Sanierung zusätzliche Liquidität bereitzustellen – in Form eines durch den Bund mittels einer Ausfallgarantie gesicherten Darlehens. Die SNB unterstützt die Verankerung des PLB im Bankengesetz.

Mein Fazit ist klar: Die Resilienz des Bankensystems gegenüber Liquiditätsengpässen beruht auf zwei Säulen – einerseits dem vorausschauenden Handeln der Banken und andererseits einem verlässlichen Sicherheitsnetz durch Zentralbanken und den Staat. Beide Seiten müssen stetig lernen, sich fortlaufend weiterentwickeln und, was zentral ist, operativ bereit sein.

Keynote

Financial Safety Net – A Governance Perspective

YAN LIU*

Bank failures in 2023 remind us of the need for strong safety nets when it comes to dealing with distressed financial institutions. In view of this, I would like to take you back to some foundational principles on governance of the financial safety net that guide my own work, with the hope that they will also be helpful to yours.

In doing so, I will first explain why sound governance is essential for an effective financial safety net. Next, I will go over the four key components of governance, namely (i) mandates; (ii) autonomy; (iii) transparency and accountability; and (iv) decision-making structures. Finally, I will speak on the importance of formalized coordination between financial safety net agencies, before concluding.

I. Why is sound governance essential?

A well-designed financial safety net is the cornerstone of a stable financial system. It consists of four key pillars: (i) supervisory early intervention; (ii) resolution of financial institutions; (iii) deposit insurance, and (iv) central bank liquidity assistance. The resilience and effectiveness of the safety net hinges on the governance of its participating institutions.

The importance of governance is recognized in international standards, such as the Basel Core Principles (BCPs), Financial Stability Board's Key Attributes of Effective Resolution Regimes (FSB KAs), and International Association of Deposit Insurers' Core Principles for Effective Deposit Insurance (IADI CPs).

Since the Global Financial Crisis, many safety net institutions have expanded their mandates to include macroprudential policy, bank resolution, and supervision of non-bank financial institutions, while also addressing new issues like fintech and climate change. They often pursue multiple objectives that can complement each other, but also create trade-offs. Robust governance is crucial for financial safety net institutions to navigate these challenges and deliver their mandates, while safeguarding private rights during crises.

* General Counsel and Director of the IMF's Legal Department. The views expressed here are those of the author, and should not be attributed to the IMF, its Executive Board, or its management.

Despite its growing importance, governance gaps persist in many countries, including advanced economies. A study by [IMF](#) staff of 60 BCP assessment in Financial Sector Assessment Programs (or FSAP) from 2012 to 2023 found that 60% of jurisdictions were rated non-compliant or materially non-compliant with standards on independence, accountability, and resources. Common weaknesses include unclear mandates for financial stability, insufficient independence from governmental influence, inadequate resources, and a lack of legal protections for supervisory staff. These issues also extend to resolution authorities as can be seen in various FSAP reports.

Against this backdrop, it is timely to discuss the role of legal frameworks in addressing these gaps and supporting sound governance within the financial safety net.

I will examine the matter, with two caveats. First, my discussion will not focus on Switzerland including the ongoing FSAP assessment and will instead draw on international standards and IMF staff experience across jurisdictions, offering some general lessons with a focus on common legal issues. Second, while financial institutions play a vital role in managing risks and their governance is essential, I will not address them in this discussion.

II. Four Components of Governance

1. Mandate

As I mentioned earlier, governance consists of four components, and it begins with a legally clear and strong mandate.

A well-defined mandate outlines an agency's objectives (the "why"), functions (the "what") and powers (the "how"). It guides policies and actions, strengthens accountability through benchmarks, and enhances the legitimacy of powers affecting third-party rights.

Clarity on objectives – the "why" – is particularly pressing when it comes to financial stability which is a shared responsibility across multiple agencies. Each agency contributes uniquely: banking supervisors ensure the safety of the banking system; resolution authorities restructure or liquidate non-viable banks; deposit insurance schemes protect depositors; and central banks provide liquidity, with governments acting as a fiscal backstop when needed.

This shared responsibility works best when each agency answers the “why” question clearly. Such clear delineation of objectives of relevant financial safety net participants is vital to prevent gaps and overlaps.

Under BCP Principle 1, banking supervision’s primary objective is to promote safety and soundness. But this objective is still not explicitly included in legal mandates of banking supervisory agencies in many jurisdictions, particularly those with standalone supervisors. Laws should state this objective explicitly to anchor supervisory decision making.

Legal formulations of safety and soundness vary, allowing banking supervisors to develop an evolving understanding of their mandate. Yet, supervisors should publish how they interpret this broad mandate, translating it into strategic goals and defining expected outcomes to guide policy formulation and regulatory decisions.

Another pressing issue is the lack of prioritization among mandates. A 2021 survey of 27 jurisdictions by [BIS](#) staff found that many assign numerous additional objectives to banking supervisors, such as promoting competitiveness or financial market development, which can lead to potential conflicts. Only few jurisdictions clearly prioritize the safety and soundness objective in law. Some formulations place depositors’ interests on equal footing with others (for instance, investors and other creditors), complicating the prioritization of depositor protection.

To address these issues, laws should prioritize safety and soundness over other goals to avoid legal, political, and reputational risks from a lack of clear guidance on managing trade-offs.

Also, [resolution](#) objectives must be established in law, particularly to emphasize minimizing public costs, even if this may conflict with immediate financial stability goals. Laws can provide mechanisms for addressing trade-offs among resolution objectives, including setting priorities, requiring resolution authority to balance different interests, or applying a least-cost test to guide strategies, complemented by appropriate internal decision-making arrangements.

Beyond objectives, clear functions—the “what”, and powers—the “how”— are critical for sound governance. International standards highlight the need for legal frameworks to enable timely and proactive interventions with broad powers when a bank’s viability raises concerns. Recent failures of 2023 confirm that gaps in legal frameworks for early intervention can impede timely and effective crisis management.

Looking more closely at these [questions](#), ambiguity between different stages in the supervisory continuum is a common concern. Legal frameworks must distinguish between supervisory enforcement, early intervention, and resolution stages, with distinct triggers and tailored powers for each stage. This helps mitigate legal risks, and ensure a clear pathway from supervisory oversight to resolution. In particular, early intervention powers should be wide enough to address [both symptoms and root causes](#), with forward-looking judgement. This is a fundamental pillar of the safety net which has to prove resilient when faced with future crises.

2. **Autonomy**

Turning to the second component of governance, *operational autonomy* is a hallmark of institutional frameworks under international standards and best practices related to financial safety net institutions. It ensures that these institutions can perform their functions and make decisions effectively without “*undue*” interference from government, industry, or other stakeholders.

But autonomy presents unique aspects in crisis management, given government’s shared responsibility for financial stability as the fiscal authority to deploy public funds. The legal framework should establish a mechanism for fiscal authorities to provide financial support to resolution and deposit insurance schemes as a last resort, subject to strict conditions that safeguard taxpayers’ interests. While some argue that a standing legal framework for public funding may create bailout expectations, moral hazard risks could increase in the absence of a [credible and flexible](#) resolution framework with adequate funding arrangements.

Flowing from the above, the degree of autonomy accorded to an agency depends on its mandate. As such, it is not inconsistent with [FSB Key Attributes](#) if resolution actions require government approval when public funds are involved.

On the other hand, governments have also increasingly sought more influence over financial safety net decisions beyond public funds. Mechanisms include the executive branch taking resolution decisions, government approvals for resolutions that do not pose a direct risk to public funds, approval of resolution plans by the government, and government representatives with voting rights on the boards of supervisory or resolution authorities. As noted in many IMF FSAPs, these arrangements do not align with good practices and

compromise autonomy. Similarly, some legal frameworks contemplate government instructions or approvals related to emergency liquidity assistance and other exceptional financing by [central banks](#) during systemic crises.

To manage these challenges, it is crucial for the safety net participants to maintain high levels of operational autonomy. Rather than an undue expansion of government involvement at the expense of autonomy, financial safety net institutions should define their roles with adequate safeguards, enhance accountability and transparency within their legal frameworks, adopt robust decision-making structures, and coordinate efforts with other safety net actors, including government, when adopting policies.

In particular, delineating central bank and government role in funding crisis management requires special attention to protect central bank autonomy. Central bank laws, if aligned with good practices, provide a basis for ELA function to solvent and viable banks according to the central bank's policies and subject to adequate safeguards, but financing interventions involving insolvent banks is a fiscal responsibility. Yet, policy-wise, timely provision of adequate liquidity can be indispensable to avert a systemic crisis, including in a resolution. [In such exceptional cases](#), central banks may provide liquidity to banks whose solvency is in doubt, *on a discretionary basis*, against government guarantees and a credible plan to restore viability. Given risks to a central bank, it is essential to design ex ante such a framework in law with strict safeguards.

3. Accountability and Transparency

Let's move on to the third component – *accountability and transparency*, which counterbalance autonomy without undermining it. The legal framework should define for financial safety net agencies appropriate accountability mechanisms towards executives, legislators, industry and the public.

Autonomy is not absolute, and accountability is not equal to [control](#). A network of complementary and overlapping checks should ensure that no single entity controls the agency, but it remains effectively under control. The legal framework should define the contours of accountability, so it should not turn into second guessing operational decisions.

This brings us to accountability towards judiciary, which is especially relevant for supervision and resolution decisions affecting third-party rights. Various

IMF supported programs stressed that judicial accountability needs to be carefully designed to ensure that agencies can take timely and effective decisions, and exercise supervisory discretion while remaining accountable.

While most jurisdictions provide for ex post judicial review of decisions taken by supervisors and resolution authorities, this review process needs to balance financial stability considerations with private interests, informed by the relevant constitutional framework. Three quick observations on this balance, based on good practices:

First, contested decisions should not be automatically suspended upon a challenge. Courts can issue interim measures during the proceedings, but usually under narrowly defined conditions.

Second, judicial review should focus on assessing the legality of contested decisions, and defer to agency discretion and expertise, unless egregious errors are evident in the agency's conclusions drawn from relevant facts.

Third, in resolution cases, FSB Key Attributes recommend limiting redress in judicial review to compensation rather than unwinding resolution actions.

On *transparency*, international standards, along with the IMF [Central Bank Transparency Code](#), stress the need for “transparent processes” which serve three interrelated functions.

First of all, transparency is a prerequisite for accountability. Good practices include annual reports, financial stability reports, and ex-post self-assessments shared with stakeholders, particularly in bank failures involving public funds.

Additionally, transparency bolsters the credibility and effectiveness of policies and actions taken by safety net institutions. Agencies should clearly communicate their mandates, governance, and key policies to the public.

Finally, some transparency rules (such as requirements to adopt motivated decisions) are essential for due process, especially when crisis management measures affect private rights.

The legal framework should also address the balance between transparency and confidentiality. Some jurisdictions have developed comprehensive disclosure regimes for supervisory actions, while others adopted more restrictive approaches. IMF staff advises that transparency, while encouraged, should respect legitimate confidentiality needs, such as market-sensitive information, financial stability, and personal data, and recommends agencies to

develop a confidentiality policy to clarify what can be disclosed and when. The revised BCP standards (BCP 11, Essential Criteria 7) follow a similar approach in connection with [sanctions and corrective actions](#).

4. Decision-making Structures

Now let's move on to the final governance component—i.e., decision-making structures.

Best practices outline three key elements of an effective internal decision-making arrangement: (i) what must be decided, (ii) who must decide, and (iii) how decisions are made.

Given the diverse responsibilities and mandates, there is “no one size fit all” decision-making model. What truly matters is the quality and efficiency of the decision-making process. The underlying legislation should clearly define decision-making bodies and their respective responsibilities to prevent gaps and overlaps.

The composition of decision-making bodies must be carefully considered. Government and industry representation on boards can be problematic, especially when boards formulate policies or make regulatory decisions. Conversely, a question arises if boards with no executives needs to incorporate a healthy “inside view” in decision-making, when such a board is tasked with policy formulation or regulatory decisions.

Checks and balances, such as [oversight boards](#) and audit committees, are vital for sound decision-making and preventing power concentration. Laws should clearly define these bodies, their powers and management's reporting duties. And oversight function should focus on monitoring agency objectives and assess management performance, without overstepping into executive decisions. Delegation should have limits to mitigate risks of power concentration and blurred accountability.

Collegiality enhances both independence and decision quality. The legal framework should support collegial decision-making, even in presidential models where a single executive (e.g., Governor) holds responsibility for significant decisions. Financial safety net institutions are increasingly incorporating specialized committees to provide coordinated advice for supervision and [resolution](#), bolstering collegiality and dedicated expertise.

Timeliness is crucial in designing decision making structures. The BCPs emphasize that laws or regulations should prevent undue delays by supervisors. While extensive discussions are natural for significant decisions, timely and conclusive decision-making is essential.

Finally, while structural separation within an agency helps to maintain operational autonomy for potentially conflicting functions, decision making structures must ensure consistency and coherence across these functions, resolving conflicts at an appropriate level and in line with the institution's objectives. Prioritizing objectives promotes coherence, while overlapping memberships among different collegial bodies, acting as a decision-maker or advisor, can enhance coordination and consistency. In such cases where multiple bodies exist to formulate policies and take regulatory decisions for different functions; uniform oversight could help ensure alignment.

III. Interagency Coordination

Now turning to the final part of my address – interagency coordination.

Financial safety net operates as a network, defined by connections among its participants. A key challenge lies in coordinating participating agencies' actions while balancing the trade-offs between their mandates. I will focus on the legal basis of cooperation and the need to retain agency autonomy during coordination.

International standards provide broad guidance on inter-agency coordination, but the true test is how effectively these arrangements work in practice. Many countries now conduct crisis simulation exercises to test the efficiency and effectiveness of their cooperation and preparedness for real-life scenarios.

Post GFC, there has been a clear shift from informal to formal coordination arrangements. The IMF Legal Department consistently recommends comprehensive formal arrangements, where cooperation should be embedded in law as a mutual duty, with operational specifics defined in MoUs. This approach helps to address confidentiality constraints and ensures stable cooperation that endures changes in leadership.

Establishing multilateral mechanisms, such as a financial stability council or crisis management committee, is essential for fostering preparedness and coordinating policy responses. These bodies should include all relevant agencies, facilitate information sharing, oversee multi-agency contingency planning and ensure aligned communications during crises. They must operate

under clearly defined roles, responsibilities, and operating procedures, and should meet regularly to review and update national and agency-specific crisis plans.

It is critical that coordination does not [infringe on agency autonomy](#). Each agency should retain full authority to act within its legal mandate. Coordination mechanisms should avoid serving as key decision-makers, such as triggering resolutions for systemic banks, as this risks eroding autonomy and complicating accountability. By striking the right balance between structured coordination and operational autonomy, safety net participants can work together effectively to uphold financial stability while ensuring accountability and resilience across the system.

Lastly, the legal framework should also empower and strongly encourage coordination with foreign counterparts for cross border solutions without compromising national interests.

IV. Closing

In closing, as the financial landscape becomes more complex, financial safety net institutions face increasing challenges. While fresh perspectives are essential, these institutions can only navigate such complexities effectively if they are grounded in strong foundations. Sound governance remains the cornerstone of strong institutions and resilient financial safety nets.

Despite considerable progress, governance gaps persist across many economies, underscoring that complacency is not an option. Closing these gaps in alignment with international standards and best practices is crucial to ensuring that financial safety nets remain robust, adaptable and capable of withstanding future crises. At the core of this resilience lies the law, which provides the essential foundation for sound governance.

In many ways, financial safety nets are like a Swiss watch. Each watch is a masterful blend of tradition and innovation, where hundreds of intricate components work seamlessly together, powered by a “movement” that ensures precision and reliability. Similarly, sound governance acts as the “movement” that drives financial safety nets, ensuring that these systems achieve enduring strength, reliability and adaptability through upholding foundational principles while innovating to meet demands and challenges of a changing world.

The IMF has been playing an important role in global efforts to promote sound governance within the financial safety net. For instance, through surveillance,

we closely monitor the financial sector policies and governance structures of member countries' safety net agencies. Governance arrangements are also a recurring theme in our FSAPs, where we offer targeted recommendations and promote international standards. Finally, we support legal reforms in this area through conditionality in IMF supported programs and technical assistance.

Referate

Eigenmittel in der Abwicklung

OLIVER WÜNSCH

Abstract

Der Untergang der CS zeigt, dass die Vorbereitungen zur Stabilisierung und – wenn nötig – Abwicklung von systemrelevanten Banken auf Bank- und Behördenseite zu verbessern sind. Die erfolgreiche Umsetzung von Stabilisierungsplänen bedingt insbesondere eine Aktivierung derselben zu einem Zeitpunkt, an dem für deren Umsetzung noch genügend Spielraum und Zeit bestehen. Pauschal höhere Eigenmittelanforderungen sind jedoch kritisch zu beurteilen, da sie notwendige Umstrukturierungen unter Umständen auch erschweren können. Eine Abwicklung muss von vornherein so gestaltet werden, dass die Bank über einen längeren Zeitraum überlebensfähig ist und in den Monaten nach dem „Abwicklungswochenende“ erfolgreich restrukturiert werden kann. Nur wenn die ergriffenen bzw. kommunizierten Massnahmen über die unmittelbare Resolution hinaus glaubwürdig ist, werden Liquiditätsabflüsse gestoppt und kann eine nachhaltige Stabilisierung der Bank gelingen. Probleme im Finanzsystem bzw. systemrelevanter Banken kommen immer mit Herausforderungen für die Gesamtwirtschaft. Diese Risiken können minimiert, aber grundsätzlich nicht völlig ausgeschlossen werden. Demgegenüber steht der volkswirtschaftliche Nutzen eines erfolgreichen Finanzsystems. Gerade für die Schweiz mit ihrer international orientierten Wirtschaft sind Nutzen und Risiken der internationalen Vernetzung eine wichtige wirtschaftspolitische Frage.

Besten Dank für die freundliche Einführung und für die Einladung zu dieser Konferenz. Es wurde in den vorherigen Referaten eine Menge Interessantes gesagt. Ich denke, auch denjenigen, die in den Tiefen der Bankenregulierung und Bankenabwicklung nicht tief bewandert sind, sind zwei Punkte geblieben. Erstens: Es ist kompliziert. Und zweitens: Das hängt alles miteinander zusammen. Ich werde versuchen, etwas Praxisbezug hineinzubringen

Ich möchte anfangen mit der Frage – wir haben heute sehr viel über Bankenstabilisierung und Resolution gesprochen – was ist das eigentlich und wie vergleicht sich das mit den Prinzipien und Vorgehen, die wir in Unternehmungen der Realwirtschaft sehen? Es hat dort eine Menge Gemeinsamkeiten: Eigentlich sollen Unternehmungen, die finanzielle, strategische Probleme haben, die Krisen selbst ausstehen müssen. Sie müssen sich selber restrukturieren. Und sie müssen dies vor allem aus eigener Kraft machen, im Sinne von eigenen fi-

nanziellen Ressourcen und natürlich auch eigenen Ideen und eigenen Leistungen des Managements. Prinzipiell gilt das auch für Banken, auch wenn sie systemrelevant sind. Die Erfahrung aus der Krise in 2008 hat uns aber gezeigt, dass eine solche Restrukturierung angesichts der Komplexität der Banken und Geschäftsmodelle eine umfangreiche Vorbereitung braucht, d.h. nicht ad-hoc im Krisenfälle entwickelt und umgesetzt werden kann.

Wir haben auch gelernt, dass die damaligen Grossbanken in Bezug auf ihre Finanzflüsse, die Geschäftsmodelle und die rechtlichen Strukturen so verflochten waren, dass selbst Verkäufe von kleineren Geschäftseinheiten an hundertten Hindernissen gescheitert wären. Also haben wir den Banken aufgetragen, sich mit einer sogenannten Stabilisierungsplanung vorzubereiten. Die Banken müssen dabei konkret darlegen, welche Massnahmen sie in Betracht ziehen würden, wenn eine Krise eintritt. Dabei müssen sie auch erläutern, welche Effekte jede Massnahme auf Kapital und Liquidität hat; und natürlich auch, welche Voraussetzungen gegeben sein müssten, damit diese Massnahmen erfolgreich sind. Das zweite, was wir den Banken aufgetragen haben, ist, sich einen Kapitalvorrat anzulegen. Zum einen wurde nach der globalen Finanzkrise die Eigenmittelregulierung substanziell verschärft, d.h. mehr und besseres Kapital verlangt. Gleichzeitig wurden die Banken aufgefordert, sogenannte Wandelanleihen zu begeben, wie zum Beispiel die AT1-Bonds. Diese Instrumente haben einige Vorteile. Da sie vorrangig zu Eigenkapital sind, sind sie bei den Kapitalkosten etwas günstiger. Insbesondere aber haben sie einen „Reservecharakter“. Beim Eintreten definierter Trigger wandeln sie zu Eigenkapital, und diese Wandlung ist zum einen sehr sichtbar, zum anderen von den Investoren nicht geschätzt. Entsprechend steigen bereits vor einer Wandlung die Risikoprämien. Alleine das wirkt bereits disziplinierend. Diese „Kapitalgenerierung“ hat im Falle der untergegangenen Grossbank funktioniert. Es sind kleine, aber fundamentale Spezifitäten der gewählten Kombination an Massnahmen und Entscheiden, welche jetzt Rechtshändler ausgelöst haben, nicht die Wandlung an sich. Übrigens wäre eine solche Wandlung in der 2008er Krise noch als unmöglich taxiert worden. Das zeigt auch den Fortschritt, den wir seitdem gemacht haben. Die AT1-Wandlung hat niemandem gefallen, aber sie hat verhindert, dass der Steuerzahler einspringen musste.

Mehr Kapital ist übrigens keine Universallösung. Was wir insbesondere verhindern wollten, ist, dass die Banken ihre Kapitalpuffer in Untätigkeit durchbrennen. Wir haben bei der untergegangenen Schweizer Bank gesehen, wie dies geschehen kann. Die Bank hat über mehrere Jahre Investoren überzeugen können, ihr weiteres Kapital zu geben, wenn auch zu immer schlechteren Konditionen. Aber alles Kapital, das aufgenommen wurde, wurde verbrannt, weil

die grundsätzlichen Probleme nie angegangen wurden. Denn: Sanieren oder Restrukturieren ist unbeliebt. Es braucht klare Ideen und Führungsstärke, genauso wie auch Manager, die mehr als zwei Jahre dabei sind. Zu beachten ist auch, dass die Entscheide unter Unsicherheit getroffen werden. Das ist ein grosses Problem, wenn Sie eine Unternehmung haben, die notleidend ist. Sie können Massnahmen treffen, von denen sie aber nicht wissen, ob sie langfristig funktionieren oder nicht. Wenn wir zurückschauen respektive bei diesem Fall bleiben, zeigt sich, dass das Recovery und die Restrukturierung nicht erfolgreich waren. Einerseits hat sich die Schieflage über mehrere Jahre abgezeichnet. Andererseits hat die ursprüngliche Idee der Aufseher, dass man einen Stabilisierungsplan für ein Jahr oder ein paar Monate aktiviert, nicht funktioniert, weil man dies zu dem Zeitpunkt, als man dann wirklich die Trigger gesehen hat, mangels Zeit und Ressourcen nicht mehr erfolgreich durchsetzen konnte.

Was sind denn hier die möglichen Lösungen? Wir könnten ein Frühinterventionsregime einführen. Da stellt sich dann aber die gleiche Frage: Wie früh fangen sie an? An welchem Punkt werden strategische Schwierigkeiten, die jedes Unternehmen im Lauf der Zeit regelmässig zu bewältigen hat, so gross, dass sie den Fortbestand gefährden. Was sind die Massnahmen? Kann man sich diese leisten? Es gibt ein paar Stellschrauben, an denen wir drehen können. Zum einen eine viel realistischere und konservative Bewertungen von Assets. Wenn Sie Bilanzen haben, die auf nicht realisierbaren Werten basieren, dann wird eine Restrukturierungsmassnahme weitere Verluste bringen. Das macht man dann nicht oder kann man nicht machen. Die Bilanzen dürfen nicht auf dem Prinzip „Hoffnung“ aufbauen. Sie müssen vielmehr konservativ bewertet sein. Das heisst aber nicht, dass man werthaltige Assets von vornherein völlig unberücksichtigt lassen sollte. Zum anderen brauchen wir beim Vorkapital früher einsetzende Trigger. Wir müssen in der Lage sein, diese nicht nur in einer tiefen Krise, sondern auch schon vorher zu ziehen. Die Wandlung muss dann aber auch zwingend mit wirksamen Restrukturierungsmassnahmen verbunden sein. Wir hatten verschiedene Beispiele, die diesbezüglich genannt wurden, wie beispielsweise höhere Kapitaltrigger sowie die Gewinnsituation. Vielleicht könnte der Umstand, dass eine Bank über mehrere Perioden signifikante und Verluste schreibt, als Trigger gelten? Bezüglich des Einführens von Triggern auf sehr volatilen Marktindikatoren wie z.B. CDS-Spreads (diese reagieren lange nur wenig, dann aber sehr stark) etc. wäre ich vorsichtig. Der dritte Punkt ist vielleicht der wichtigste. Wir müssen bei der Governance strenger hinschauen. Dazu muss man die Sicht eines Investors einnehmen: Zuerst sollte ein Blick auf das Geschäftsmodell gerichtet werden. Wir

schauen auf die „Earnings Generation“: Hat es Gewinne? Sind diese einigermaßen stabil? Zeigen sie strukturelle Schwächen im Geschäftsmodell? Und dann schaut man das Management an. Ein wichtiges Warnsignal ist, dass eine Bank nicht mehr in der Lage ist, gute Manager intern aufzubauen bzw. extern zu holen. Wenn Sie die Executive Appointments anschauen und sich die Frage stellen: Wieso ist diese Person jetzt da? Oder wieso ist sie nach nur zwei Jahren bereits nicht mehr da? ... dann sind das ganz grosse Warnsignale, weil sie zeigen, dass in der Bank etwas nicht stimmt. Diese Signale aus dem Inneren der Organisation sind manchmal aussagekräftiger als auditierte Bilanzen. Was man auch beachten muss, ist, welche Investoren in der Bank engagiert sind. Wenn Sie als Aufseher ein gutes Signal haben wollen, reden Sie mit Investoren. Für einen Aufseher ist ein Dialog mit einem Investor ein sehr aufschlussreicher Moment. Die haben ganz andere Perspektiven. Und wenn Sie sehen, dass eine Bank oder ein Unternehmen nur noch sehr „spezielle“ Investoren bekommt, ist das auch ein Warnsignal. Das heisst eigentlich, dass das Unternehmen nicht mehr richtig kapitalmarktfähig ist.

Regulatoren haben in der Regel Beisshemmung. Es fehlt teilweise am strategischen Urteilsvermögen. Mit strategischem Urteilsvermögen meine ich nicht die Basis der finanziellen Beurteilung, sondern der strategischen Beurteilung eines komplexeren Geschäftsmodells, welche über die Beurteilung harter Kennzahlen hinausgehen und damit auch selber mit Unsicherheiten behaftet sind. Andererseits handelt es sich hier um hoheitliche Eingriffe, die rechtlich legitimiert sein müssen. Und es ist klar, dass das Gesetz die Möglichkeiten zur Verfügung stellen muss, dass der Regulator dann eingreifen kann, wenn er der Auffassung ist, dass dies richtig ist. Diese Auffassung muss dem Regulator genügend Ermessensspielraum belassen, zumal sich das Bankmanagement wehren wird. Handkehrum braucht ex-ante genügend Guidance, um Subjektivität oder gar Willkür bzw. Ungleichbehandlung zu verhindern. Das Thema wird nicht nur in der Schweiz, sondern auch im Ausland kontrovers diskutiert. Ich habe keine einfache Lösung dafür. Fraglich ist auch die Rolle der Investoren. Diese sind es, die beim Zusammenbruch einer Bank (relativ) am meisten verlieren. Diese sind es auch, die als stimmberechtigte Mitglieder der Generalversammlung nicht nur den Verwaltungsrat wählen, sondern teilweise direkt Einsitz nehmen. Dies ist eigentlich eine privilegierte Position, um die Geschicke der Bank zu beeinflussen. Dies scheint anscheinend nicht richtig zu funktionieren – weder in der 2008er Finanzkrise, noch im kürzlichen Fall. Vergleichbare Vorfälle in der Realwirtschaft zeigen, dass dies keinen bankenspezifisches,

sondern ein generelles Corporate Governance-Problem ist, insbesondere bei grossen Publikumsgesellschaften. Die Frage ist, inwieweit eine Aufsichtsbehörde diese Defizite ausreichend substituieren kann.

Die Standardreaktion „mehr Kapital“ sehe ich es kritischer. Denn: Es gibt einen Punkt, an welchem eine Kapitalerhöhung eher Probleme verursacht als Probleme löst. Nämlich in dem Moment, wo die Kapitalerhöhung nur noch sehr teuer durchgeführt werden kann und wenn insbesondere Kapitalanforderungen Restrukturierungsmassnahmen verhindern. Dies aus zwei Gründen. Erstens: Gerade in Stresssituationen ist Kapital nicht nur teuer, sondern auch nur schwer zu bekommen. Dies verleitet das Management dazu, überoptimistische Versprechungen zu machen. Wenn dann Probleme bei der Zielerreichung auftreten, hat das Management den Anreiz auf Zeit zu spielen. Zweitens: In der Vergangenheit hatten Aufseher oftmals die Strategie, im Falle struktureller Probleme „einfach“ mehr Kapital zu verlangen. Die Bank konnte weitergehenden Eingriffen entgehen, solange sie genug Kapital beschaffen konnte. Zusammen mit dem erstgenannten Effekt führt dies aber dazu, dass die grundlegenden Probleme nie angegangen werden, bis es zu spät ist und kein Spielraum und keine Zeit mehr besteht. Die Entwicklung eines Ansatzes, mit dem die Bank sich gezwungen sieht, strukturelle Probleme anzugehen, bevor sie lebensbedrohlich werden, hat für mich daher grosse Priorität. Klar ist auch, dass es dafür adäquate Kapitalressourcen braucht, aber auch eine gewisse Planung. Dabei gilt, der Plan ist nichts, Planung ist alles.

Sie sehen: Es bestehen noch viele Möglichkeiten, die die Wahrscheinlichkeit einer Krise zu reduzieren. Auf Null bringen können wir sie jedoch nicht. Und hier kommt die Resolution zum Zuge. Um zuerst wieder die Parallelen zur Realwirtschaft zu ziehen: Eine normale Unternehmung tritt aus dem Markt aus. Das sehen wir regelmässig. Bei Banken war das ursprünglich auch so gedacht. Die Bank wird geschlossen, Forderungen und Verbindlichkeiten werden verkauft, allfällige Überhänge werden von der Einlagensicherung getragen und die Gläubiger verlieren den Rest. Bei Grossbanken ist das nicht machbar, da sich die Frage der Substituierbarkeit stellt. Sie wollen ja am nächsten Montag danach wieder an den Bankomaten. Daneben besteht auch die Angst vor dem Dominoeffekt, der erhebliche Auswirkungen auf die Finanzstabilität und damit auch auf die Realwirtschaft haben kann. Über das „Resolution Weekend“ versucht man, die Bank zu sanieren. Dies geschieht, indem eine Kombination von Massnahmen angewendet wird wie z.B. Wertberichtigungen, Aufsplitten, Teilverkauf, Teilliquidation, Teilverstaatlichung. Die Bank wird quasi filetiert, überlebensfähige und nicht überlebensfähige Teile werden voneinander iso-

liert und das nötige Kapital wird beschafft, dies auf dem Wege der Konversion oder Abschreibung von Schulden. Und hier kommt das sogenannte TLAC oder der Bail-in ins Spiel.

Wir haben nach der Finanzkrise den Banken aufgetragen, erhebliche TLAC-Puffer aufzubauen. Ein Vergleich: JP Morgan, die grösste Bank der Welt, hat momentan USD 251 Milliarden Eigenkapital, d.h. eine Viertel Billion. Sie hat TLAC von USD 513 Milliarden. Das heisst: Wenn die Bank USD 250 Milliarden Verlust machen und anschliessend alles TLAC konvertieren würde, hätte sie die gleiche Kapitalisierung wie vor der Krise. In den meisten Krisenszenarien können wir heute über die Konversion oder Bail-in die regulatorische Kapitalisierung wiederherstellen lassen. Das bedeutet, dass die Kapitalisierung vor dem Bail-in für die Kapitalisierung nach dem Bail-in eigentlich nicht relevant ist, weil ja dieser Bail-in durchgeführt werden kann. Natürlich kann man das nicht freihändig machen. Wir haben für den Moment, in dem den Kunden oder den Investoren gesagt wird, dass wir in ihre Rechte eingreifen – dies ohne richterlichen Entscheid und ohne Möglichkeit, eine aufschiebende Wirkung herbeizuführen, gewisse Schutzmechanismen eingeführt. Zum Beispiel braucht es eine unabhängige Bewertung. Es hat auch Kompensationsmassnahmen im Nachhinein. Man kann das also nicht freihändig machen, sonst entstehen allenfalls Rechtsrisiken unter anderem für die Behörden. Jetzt könnte man sagen, dass das Kapital-Problem gelöst sei. Aber die Frage, ob die Bank genug Kapital hat, ist nur die zweitwichtigste. Das Wichtigste wäre die Frage, ob die Abflüsse aufhören. Da ist das Kapital nur ein Proxy. Die Abflüsse hören dann auf, wenn man einen für die Gläubiger und Gegenparteien glaubwürdigen Plan für die Bank nach dem Resolution-Wochenende hat.

Man muss sich nämlich fragen: Wird die die Bank über die nächsten ein oder zwei Jahre überleben? In den rechtlichen Anforderungen steht etwas über den Sanierungsplan und die Kapitalisierung zu Beginn der Sanierung. Aber wie steht es um die Zukunft? Wie werden die Kapitalisierung und die Liquidität z.B. in Jahr zwei aussehen? Wie verdient die Bank dann Geld? Hat sie noch genügend Kunden? Welche und wo? Eine der grossen Fragen wird jetzt für uns sein: Sind wir in der Lage, die Abwicklungsplanung so zu konkretisieren als Behörden, aber auch als Bank, dass man eine Resolution nachhaltig erfolgreich durchführen kann?

Ich bringe immer das Beispiel mit dem Wasserstaudamm. In der Resolution legen Sie eine Sprengladung an den Dammfuss. Dann drücken Sie den Knopf. Das ist relativ einfach. Und dann kommt das Wasser. Und was machen Sie mit dem Wasser? Die Frage müssen wir beantworten.

Ich denke, wenn wir an diese Fragen gehen, dann hat es noch eine Menge Luft nach oben, die wir realisieren können, um die Residualrisiken einer Bank oder einer Grossbank zu reduzieren, einschliesslich der Risiken für die Finanzstabilität, der Gesamtwirtschaft und für den Steuerzahler. Und dann können wir uns überlegen, ob wir uns diese Restrisiken leisten können und wollen.

Lassen Sie mich zum Schluss kommen. Wir müssen am Ende ein Paket implementieren, das die Probleme zielgerichtet angeht. Wir haben über Governance, Kapital, Liquidität und Abwicklung gesprochen. Es braucht ein zielgerichtetes Paket. Ich habe hingegen Mühe mit der Nonchalance gewisser Positionen wie beispielsweise: „Resolution funktioniert sowieso nicht“. Oder: „Die Schweiz verträgt keine grosse Bank“. Das kann man so sehen. Aber dann denken wir mal etwas weiter. Wenn wir sagen, die Resolution funktioniert sowieso nicht, dann funktioniert sie nicht nur für die verbleibende internationale Grossbank nicht, sondern auch nicht für die anderen systemrelevanten Banken in der Schweiz; zum Beispiel die, die hauptsächlich im Hypothekengeschäft tätig sind. Deren Geschäftsmodell basiert auf einer Kombination von tiefen Zinsen, hoher Zuwanderung und restriktivem Bau- und Bodenrecht. Das mag momentan stabil sein, aber in 10 bis 20 Jahren, und das ist der Zeithorizont, den wir berücksichtigen müssen, ist das unter Umständen ein Problem.

Zur Grösse ist Folgendes zu sagen. Die Bilanzsumme von JP Morgan, der grössten Bank der Welt, entspricht 15% des GDP der USA als grösster Volkswirtschaft der Welt. Wie wir vorhin gehört haben, ist bei der Schweiz das Verhältnis von Bankbilanz der verbleibenden Grossbank zum GDP des Staates etwa 200%. Ich habe noch ein paar andere Zahlen: Von den Top-100-Unternehmen auf der Welt sitzen in der Schweiz zwei: Novartis und Roche; in Deutschland eine; in Frankreich zwei; die USA haben 36. Wir fahren also hier einen wirtschaftlichen Supertanker mit unserem kleinen Land.

Beispiel zwei ist die Aktienkapitalisierung pro Einwohner. Sie nehmen die Marktkapitalisierung aller schweizerischen Unternehmen und teilen sie diese auf alle Einwohner auf. Da sind wir auf dem Rang zwei mit USD 250'000. Rang eins geht an Hongkong, als Tor zu China. Die USA folgt mit etwa der Hälfte auf Rang drei, Dänemark, hauptsächlich wegen der Abnehmspritzen, auf Rang sechs, der EU-Durchschnitt liegt bei USD 23'000. Das sind 10% der Schweiz. Was auch erklärt, warum die EU nun erwartet, dass wir für den Marktzutritt zahlen soll, und dass unsere Wettbewerbsfähigkeit durch zwingende, mechanische Übernahme von EU-Recht und der wirtschaftspolitischen Ansätze

der EU, die in ihrer Regulierung eingebettet und mit ihr transportiert werden, langfristig auf EU-Niveau heruntergezogen werden soll – das sind diese „gleichlangen Spiesse“.

Massgeblich für die internationale Spitzenbewertung Bewertung unseres Kapitalmarktes sind vier Firmen: Novartis, Roche, Nestle, UBS. Diese Firmen haben diese hohe Kapitalisierung nicht, weil wir in der Schweiz so viel essen oder Medikamente nehmen, sondern weil sie weltweit dort hingehen, wo die grösste Wertschöpfung und das grösste Wachstum ist. Das erklärt auch, warum die EU-Banken, wie wir vorhin gelernt haben, so tief bewertet sind. Der Bankensektor ist immer ein Spiegelbild der Volkswirtschaft. Und der EU-Bankensektor ist strukturell nicht attraktiv, zumal er sich auf eine Wirtschaftsregion fokussiert, die kaum wächst. Wir können natürlich nun entscheiden, dass wir das alles nicht im Griff haben und deswegen die Risiken ex ante reduzieren, zum Beispiel in dem wir ausländische Geschäftsaktivitäten unserer Banken unabhängig vom geschäftsmodellspezifischen Risiko pönalisieren. Nur, wenn unsere Firmen international weniger geschäften, verlieren wir auch die Wertschöpfung, und damit verbunden auch die Steuereinnahmen, die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts, die Kapitalzuflüsse, die Stärke der Währung und am Ende schwächen wir die Staatsfinanzen, die unter sinkenden Steuereinnahmen leiden. Hier besteht eine Wechselwirkung: Denn viele dieser gesamtwirtschaftlichen Faktoren sind auch für einen erfolgreichen Finanzplatz wichtig.

Schlussfolgerung: Schritt eins, wir müssen diese Luft nach oben realisieren und die verbleibenden Risiken reduzieren; darauf sollten wir uns konzentrieren, es gibt genug zu tun. Danach haben wir Residualrisiken. Hier müssen wir eine Kosten/Nutzen-Betrachtung machen. Und auf Basis darauf können wir schauen, ob die Risiken es wert sind und ob wir sie tragen können – und dann entscheiden. Wenn wir das Vorgehen jedoch umdrehen und von vornherein Forfait geben, zerstören wir unnötig Werte und am Ende Wertschöpfung für unsere Volkswirtschaft. Und gerade in der heutigen unsicheren Welt ist die unnötige Zerstörung von Wertschöpfung das letzte, was wir uns leisten sollten.

Herzlichen Dank.

Finanzierung in der Abwicklung

KARL-PHILIPP WOJCIK*

Abstract

The funding to address losses and liquidity shortfalls in a banking crisis can be either internal or external. The EU resolution framework is built on the following policy choices when it comes to funding sources: First, there is a clear preference for internal funding sources in line with the principle of “shareholders and creditors bear losses first”. Second, there is a clear choice to limit, if not to eliminate, external funding of losses – bail-outs – coming from the taxpayer. Third, there is the clear choice to provide external funding from prepositioned, fiscally neutral industry funded safety nets.

Herzlichen Dank für die freundlichen Worte der Vorstellung und herzlichen Dank für die Einladung zu diesem besonderen und wichtigen Symposium hier in der Schweiz. Es ist mir eine Ehre und Freude, vor Ihnen sprechen zu dürfen.

Eines möchte ich gleich vorweg sagen:

Ohne die Ereignisse vom März 2023 würden wir alle heute nicht zusammensitzen. Anders gesagt: es ist der damaligen Bankenkrise zu verdanken, dass wir heute eine so hochkarätige Zusammensetzung der Sprecher sowie die vielen Teilnehmer im Publikum sehen – meine Glückwünsche an die Organisatoren der heutigen Veranstaltung! So gesehen können wir der damaligen Bankenkrise auch etwas Positives abgewinnen.

Meine Damen und Herren, ähnlich wie in der Schweiz, so finden auch in der EU derzeit gesetzgeberische Diskussionen zum Bankensanierungsregelwerk statt. Vor diesem politischen Hintergrund möchte ich unterstreichen, dass ich heute meine persönlichen Ansichten zum Ausdruck bringe und diese nicht dem Single Resolution Board oder der EU zugerechnet werden können. Ich danke für Ihr Verständnis.

* Dr. iur., General Counsel des EU Single Resolution Board (SRB). Die in diesem Beitrag geäußerten Ansichten stellen ausschliesslich die persönliche Meinung des Autors dar und binden den SRB in keiner Weise.

Ladies and Gentlemen,
with respect to the high-level international audience and to hopefully facilitate the discussions I would like to continue my presentation in English rather than in my native German.

My intention is to give you a descriptive overview and some take aways from the practical experience gathered so far on the main principles underlying the EU's bank resolution framework when it comes to funding the resolution of banks.

Let me start with a number: 5 Trillion.

Can anyone tell me how many zeros this number has?

The answer is: 12 – 5 trillion is a figure with 12 zeros. It is 5000 billions.

Why do I ask?

I ask because only few of us are familiar with such figures, and, yet, 5.76 trillion Euros was the amount which the EU approved as state subsidies for the bail out of the financial sector in the period during the Great financial crisis between 2008 and 2014.

Nevertheless: this amount of 5.76 trillion Euros coming from the state coffers was and still is mindbogglingly high. Every Euro spent on a bail out, cannot be spent on something else.

“Never again” – that was one of the key lessons from the Great Financial Crisis which led the EU, building on important international standard setting work by the Basel Committee and the Financial Stability Board, to introduce in 2014 a fully fledged resolution framework tackling the Too Big to Fail-problem.

“Never again” – this also drives the EU resolution framework when it comes to funding.

Let me explain:

A bank – like any other corporation – fails if it has a solvency or a liquidity issue or both. In other words, either the bank's assets have become less than its liabilities (the bank is overindebted) or the bank cannot pay its due debts and liabilities (the bank is illiquid, has typically run out of cash).

Often there exists a longer story of issues before a bank fails. This is nicely captured in a quote attributed to Ernest Hemingway. In one of his books, a character is asked: “How did you go bankrupt?” The answer is: “Two ways. Gradually, then suddenly.” That applies to banks as well.

I am not going to analyse potential reasons for a bank's failure. Those lie beyond the remit of resolution authorities.

However, it is fair to say that in each resolution authorities and resolution proceedings will have to address the fall out of the causes of failure, addressing the financing needs stemming from accrued losses and/or liquidity shortfalls.

The logical follow up question is:

Where does the funding to address losses and liquidity shortfalls come from?

In theory, the answer to that question is quite simple. There are theoretically two potential funding sources. They can be either internal, that is funding coming from shareholders and creditors from inside the bank. Or it can be external, that is funding coming from outside the bank through private or public interventions.

Both funding sources are not mutually exclusive but can be combined, as may be necessary case by case.

Now, how does the EU resolution framework look like in this regard?

In line with the “never again” paradigm, the EU resolution framework is built on the following policy choices when it comes to funding sources:

First, there is a clear preference for internal funding sources in line with the principle of “shareholders and creditors bear losses first”.

Second, there is a clear choice to limit, if not to eliminate, external funding of losses – bail-outs – coming from the taxpayer.

Third, there is the clear choice to provide external funding from industry funded safety nets. These safety nets in the EU are prepositioned and fiscally neutral.

I would like to further illustrate these principles:

The principle of “shareholders and creditors bear losses first” is a resolution objective explicitly stated in the EU's legislative texts. It reflects the responsibility of those invested in a bank through equity or through liability instruments.

The newly created resolution tool of “bail-in” embodies the authorities' power to write down or to convert capital instruments and liabilities to finance losses.

To prepare and facilitate such operation, the EU framework requires banks to issue MREL instruments. This is nothing else than statutory prepositioning and follows international agreements on Total Loss Absorbing Capacity/TLAC.

The EU has opted to provide external funding to resolution primarily from industry funded safety nets, not from the taxpayer.

In the European Banking Union, that is the 21 EU Member states which either have the euro as their currency or participate voluntarily in Banking Union, these industry funded safety nets are the (i) European Single Resolution Fund (SRF) managed by the SRB as well as (ii) the respective national Deposit Guarantee Schemes.

The SRF's mission is to “to ensure the effective application of the resolution tools”. This includes the provision of liquidity support. At the same time, the SRF must not directly absorb losses of the failing entity. Sufficient prior burden sharing from internal sources is required where the use of the SRF would result indirectly in loss absorption.

The good news is that, as of the 31 December 2023, the SRF, financed by contributions from all banks across the BU, has reached its target level of 1% of the amount of covered deposits and currently stands at the significant amount of around 80 bn €.

To avoid distortion of competition and preserve the EU's internal market, any use of the SRF must receive prior approval by the European Commission. DG Competition will carry out an assessment identical to what it would assess in case of a state subsidy. Again, this is a safeguard tracing back its roots to the “never again”-paradigm.

The other important industry funded safety net are the national DGSS. They are set at 0,8% of the amount of national covered deposits.

Together, the SRF and the national DGSS form an industry funded safety net of 1,8% of covered deposits in the Banking Union, around 150 bn €.

In the remote scenario of, for instance, a systemic crisis where multiple banks would enter resolution, it cannot be excluded that internal loss absorption or prefunded industry funded safety nets are insufficient to finance a resolution.

For such a situation, EU Member States have agreed to provide a public, fiscally neutral backstop to the SRF. Unfortunately, this so-called Common

Backstop, which would bring the combined firepower of the SRF and national DGSs to somewhere around 200 bn €, has been ratified by all but one Member State, which is Italy, and the eventual ratification remains unclear.

Further external funding may come in the form of monetary policy operations or Emergency Liquidity Assistance.

A very recent paper from the BIS/Financial Stability Institute of December last year provides very useful analysis on these matters. It stresses the need for enhancing operational readiness to access central bank facilities and calls for prepositioning of assets as collateral.

Let me conclude:

When it comes to financing of measures dealing with failing banks, the EU resolution framework is driven by a “never again”-paradigm and the 5.76 Trillion Euro figure.

For the EU resolution framework, EU policy makers chose to emphasize internal funding through prepositioned loss absorption capacity.

In addition, they sought to limit, if not to eliminate, as much as possible the use of taxpayers’ money as external financing sources.

Instead with the SRF and national DGS they created external industry funded safety nets which are prefunded and fiscally neutral.

In the two resolution cases handled by the SRB so far, that is the case of Banco Popular and the Sberbank group, resolution was managed exclusively through internal / private sources. Shareholders and creditors contributed through write down and conversion to loss absorption.

In addition, both banks were sold to suitable buyers and the buyers provided necessary liquidity successfully as of day one.

No external funding was required.

The “never again”-paradigm was respected in both resolution cases.

Thank you very much! Vielen Dank!

Optionen in der Abwicklung

MIRJAM EGGEN/SERAINA GRÜNEWALD

Abstract

Die Too-big-to-fail-Regeln für systemrelevante Banken haben zum Ziel, die Abwicklung eines systemrelevanten Instituts zu ermöglichen, ohne dass das Finanzsystem destabilisiert oder die Steuerzahlenden belastet werden. Die Umsetzung dieser Zielsetzungen erfordert eine konzise Abwicklungsplanung. Damit diese gelingen kann, sind die Abwicklungsinstrumente rechtssicher auszugestalten. Die Regeln des geltenden Rechts sind auf die Option der Fortführung der Bank durch Bail-in ausgerichtet. Um die wichtige Alternativoption eines Marktaustritts durch Verkauf künftig in der Abwicklungsplanung umsetzen zu können, braucht es gesetzliche Anpassungen. Zudem fehlen konzise Regeln und eine Finanzierung für die Errichtung und den Einsatz einer Brückenbank.

I. Übersicht

Wir haben am Vormittag diskutiert, welche Massnahmen das Scheitern einer systemrelevanten Bank präventiv verhindern können. Nach der Mittagspause haben wir gelernt, welche Funktionen Kapital und Liquidität in der Abwicklung haben.

Gestützt auf dieses Fundament können meine Kollegin Seraina Grünewald und ich uns jetzt mit der Frage befassen, wie die Abwicklung – die Resolution – einer systemrelevanten Bank vorzubereiten ist.

Wenn wir das geltende Recht anschauen, bleibt der Schweizer Gesetzgeber bemerkenswert offen.

- Er äussert sich etwa nicht explizit dazu, ob die Abwicklung in der Schweiz open bank oder closed bank zu erfolgen hat.
- Ebenso sieht er eine Brückenbank vor, überlässt es aber der Abwicklungsbehörde, wie diese kapitalisiert werden soll.

Positiv formuliert können wir sagen: Die Abwicklungsbehörde hat ein Menu und kann die Gänge nicht nur wählen, sondern ganz frei zusammenstellen. Ihr kommt also ein grosses Ermessen zu, die in der konkreten Situation geeigneten Massnahmen zu treffen.

Aber so einfach ist es leider nicht: Die Erfahrungen aus dem Frühjahr 2023 haben gezeigt, dass die verschiedenen Instrumente und Optionen einer Abwicklung im geltenden Recht zu wenig ausgereift sind und deren Umsetzung gerade durch diese regulatorische Offenheit erschwert wird. Vollständige Optionalität besteht deshalb heute für die Abwicklung nicht.

Dass es Verbesserungsmöglichkeiten gibt, ist inzwischen weitgehend unbestritten und wird auch im Bericht des Bundesrates aus dem Frühling 2024 und durch die Ergebnisse der PUK ausgewiesen.

In welche Richtung diese Anpassungen gehen sollen, möchten wir mit Ihnen nun diskutieren.

Wir werden uns dabei auf vier Themen konzentrieren:

Zunächst kommen wir auf die Frage zurück, die ich bereits heute Vormittag bei der Eröffnung der Tagung formuliert hatte:

Welche Ziele hat eine Abwicklung?

Gestützt darauf befassen wir uns mit der Abwicklungsplanung, welche die Abwicklungsbehörde für den Krisenfall entwickeln muss, und die dafür erforderlichen Abwicklungsinstrumente.

Schliesslich sprechen wir über die Optionalität in der Abwicklungsphase und weshalb diese wichtig ist, und über die konkreten Optionen.

II. Ziele der Abwicklung

Die Ziele der Resolution wurden international koordiniert bestimmt: Das Financial Stability Board (FSB) hielt bereits kurz nach der Finanzkrise in seinen [Key Attributes](#) fest, dass diese – bzw. deren Umsetzung – die Abwicklung eines systemrelevanten Instituts ermöglichen sollen, ohne dass das Finanzsystem destabilisiert oder die Steuerzahler belastet würden.

Insbesondere diese erste Zielsetzung, die Vermeidung von Schocks im Finanzsystem, liegt auch den Regeln für die Vorbereitung und Durchführung der Abwicklung von systemrelevanten Banken in der Schweiz zugrunde.

Was „Abwicklung“ genau ist, wird durch das FSB dagegen nicht konkretisiert.

Auch der Schweizer Gesetzgeber hält sich bedeckt. Mit Blick auf die Zielsetzung (Systemschutz) und die möglichen Massnahmen (Unternehmenszer-

schlagung, Brückenbank, Liquidation) wird aber klar: Unter Abwicklung wird der Mittelweg zwischen zwei „Nicht-Alternativen“ verstanden:

- Dem systemrelevanten Institut kann nicht – wie bei einem Konkurs üblich – einfach der Stecker gezogen werden.
- Ebenso wenig soll ein Bail-out durch den Staat stattfinden.

Was bleibt, ist der Weg durch die Mitte bzw. über den Berggrat: die Abwicklung: Hier geht es keinesfalls immer um die „Fortführung“ oder „Bewahrung“ des Instituts. Angestrebt werden kann auch ein kontrolliertes Sterben der Gesamtbank oder zumindest von Teilen der Krisenbank.

Zentrales Ziel einer Abwicklung ist also gerade nicht die Rettung der Bank: Vielmehr geht es bei der Abwicklung auch in der Schweiz darum, einen abrupten Untergang eines systemrelevanten Instituts zu verhindern, um die Finanzstabilität nicht zu gefährden.

Um dieses Ziel zu erreichen, muss der Begriff der Systemrelevanz breit verstanden werden: In der Schweiz wird die Systemrelevanz eines Instituts zurzeit gestützt auf dessen Bedeutung für die Realwirtschaft beurteilt. Dabei kann vergessen gehen, dass auch mittelgrosse Finanzinstitute, die isoliert keine grosse Bedeutung für die Realwirtschaft haben, die Stabilität des Finanzsystems u.U. beeinträchtigen können. Darüber hinaus ist denkbar, dass die Stabilität von mehreren Finanzinstituten zugleich in Frage steht, es somit nicht nur um die Rettung eines einzelnen, grossen Instituts geht. Die Zielsetzung des Systemschutzes kann nur dann gesichert werden, wenn diese Konstellationen bei der Abwicklungsplanung – und der Festlegung der zulässigen Massnahmen – ebenfalls berücksichtigt werden. Der Abwicklungskreis wäre deshalb auf mittelgrosse Banken der Kategorie 3 zu erweitern.

Neben dem Systemschutz ist der Gläubigerschutz als wichtiges Ziel der Bankenregulierung auch in der Abwicklung nicht aus den Augen zu verlieren.

Oft laufen die beiden Abwicklungsziele (Systemschutz, Steuergeldschutz) mit dem Gläubigerschutz parallel: Was der Bank – und damit ihren Gläubigern – guttut, ist auch gut für den Systemschutz.

Parallelität besteht insbesondere in einem früheren Stadium der Krise.

Es gibt aber Konstellationen, in denen die Interessen divergieren: Werden Forderungen abgeschrieben, um die systemrelevanten Teile der Bank zu stabilisieren, leiden die betroffenen Gläubiger darunter.

Was geht nun bei diesen Divergenzen vor – System- oder Gläubigerschutz?

In der Theorie lässt sich die Frage leicht beantworten: Der Systemschutz muss im Härtefall gewinnen. Die Interessen der Finanzstabilität müssen jenen von einzelnen Gläubigern immer vorgehen.

Diesem Gedanken wird Rechnung getragen durch einen differenzierten Gläubigerschutz in der Abwicklung:

- AT1-Gläubiger sind dazu bestimmt, die Abwicklung kapitalmässig sicher über die Bühne zu bringen. Entsprechend stehen sie auf einem tiefen Schutzniveau.
- Eine Treppenstufe höher befinden sich die Gläubiger von weiteren subordinierten Forderungen.
- Auf der obersten Schutzstufe stehen die Gläubiger, deren Guthaben durch die Einlagensicherung gedeckt werden. Diese erhalten auch in der Abwicklung grundsätzlich einen vollständigen Schutz ihrer Forderungen.

Daneben hat der Gesetzgeber aber festgehalten, dass der Gläubigerschutz auch in der Abwicklung – und auch für die Gläubiger auf der untersten Treppenstufe – vorhanden ist: Mit dem „No creditor worse off-Prinzip“ hält er fest, dass eine Abwicklung nur ergriffen werden darf, wenn die Gläubiger nicht schlechter als in einem Konkurs dastehen würden. Dieses Schutzniveau wurde bislang den Gläubigern in gerichtlichen Auseinandersetzungen zugestanden.

Mehr haben jedenfalls die Gläubiger der untersten Stufe im Regelfall nicht zu erwarten. Sie bilden Bestandteil einer erfolgreichen Abwicklung und werden für dieses Risiko auch vergütet.

Je stärker sich die Abwicklungsplanung vom „klassischen“ Szenario entfernt, dass die Bank nach einer Restrukturierung weitergeführt werden soll, desto mehr Herausforderungen stellen sich in der Praxis auch beim Gläubigerschutz: Ich nenne hier als Beispiel die Ausgleichszahlungen, die bei einer Aufteilung der Krisenbank zwischen den verschiedenen an einer Abwicklung beteiligten Gesellschaften fliessen können (Art. 31b BankG). Entsprechend gilt: Abwicklungsmassnahmen, welche in die Gläubigerrechte eingreifen, müssen rechtlich gut abgestützt sein.

III. Abwicklungsplanung

Meine Kollegin hat schön eingeführt, weshalb wir Banken abwickeln. Der Systemschutz steht dabei im Vordergrund. Aber auch Gläubigerinnen und Gläu-

biger, die Verluste schlecht tragen können und für dieses Risiko auch nicht abgegolten worden sind, also insbesondere Einlegerinnen und Einleger, müssen bestmöglich geschützt werden.

Wir wollen uns nun in einem zweiten Teil der Frage widmen, *wie* diese Abwicklungsziele erreicht werden können. In der Praxis befasst sich die Abwicklungsplanung mit dieser Frage. Eine Abwicklung kann nur bei minuziöser rechtlicher, operationeller und finanzieller Planung funktionieren. Für die Abwicklungsplanung ist die FINMA zuständig. Sie ist aber auf gesetzliche Grundlagen angewiesen, die eine realisierbare und glaubwürdige Abwicklung möglich machen.

Ausgangspunkt jeder Planung ist eine Strategie – das ist auch in der Bankenabwicklung nicht anders. Wo will man hin mit der fallierenden Bank? Soll man sie „bewahren“ und nach einer tiefgreifenden Restrukturierung ihre Geschäfte fortführen lassen? Oder soll sie geordnet aus dem Markt austreten?

In den USA beispielsweise sehen die Behörden selbst für die grössten Banken in jedem Fall einen Marktaustritt vor. Ist der point of non-viability (PONV) erreicht, werden die Banken ins sog. Receivership genommen, in verdaubare Teile zerschlagen und am Markt verkauft.

In der Schweiz haben wir – jedenfalls bis zur CS-Krise – einen anderen Ansatz verfolgt. Unsere systemrelevanten Banken sollten nach einer Abwicklung weiter bestehen – freilich mit stark reduzierter Bilanz und neuer Eignerstruktur. Bei den Grossbanken war ausserdem vorgesehen, dass sie am sog. „single point of entry“ abgewickelt und als globale Bankkonzerne fortgeführt werden.

Beide Strategien – Fortführung und Marktaustritt – haben ihre Vor- und Nachteile. Ich komme gleich noch darauf zu sprechen.

Steht die Abwicklungsstrategie einmal fest, hat die Bank Massnahmen zu ergreifen, um ihre Abwicklungsfähigkeit rechtlich, operationell und finanziell sicherzustellen. Die FINMA prüft, ob die ergriffenen Massnahmen genügen, um die Bank gegebenenfalls abzuwickeln.

Die beiden Elemente der Abwicklungsplanung hängen zusammen: Die Abwicklungsstrategie hat einen bestimmenden Einfluss darauf, welche Massnahmen zur Sicherstellung der Abwicklungsfähigkeit zu ergreifen sind. Bestehen Hindernisse in der Abwicklungsfähigkeit, die nicht oder nur sehr schwer zu beseitigen sind, muss wiederum eine Strategie überdacht werden.

IV. Abwicklungsinstrumente

Widmen wir uns nun der Umsetzung der Strategie. Dies geschieht durch unterschiedliche Abwicklungsinstrumente. Hier hat die Schweiz den internationalen Standard *prima facie* zwar umgesetzt, aber nicht in hinreichendem Detaillierungsgrad.

Wenn Sie einen Blick ins Bankengesetz werfen, werden Sie alle vier international anerkannten Abwicklungsinstrumente vorfinden: Den Bail-in, die Unternehmensveräußerung via *share* oder *asset deal*, die Übergangsbank („bridge bank“) sowie die Ausgliederung von Vermögenswerten in eine sog. „bad bank“. Allerdings ist nur der Bail-in – in Art. 30b BankG mit „Kapitalmassnahmen“ betitelt – auch effektiv glaubwürdig umsetzbar.

Artikel 30 Abs. 2 BankG sieht zwar vor, dass die Aktien einer Bank oder Teile ihres Vermögens in der Abwicklung auf eine andere Bank, eine Übergangsbank oder einen anderen Rechtsträger übertragen werden können. Aber das Gesetz schweigt sich zu fast allen Folgethemen aus. In welchem Prozess soll es zu einer solchen Übertragung kommen? Wie werden potenzielle Käufer bestimmt? Wer hat welche Rechte und Ansprüche nach einer Übertragung?

Tatsächlich sind Unternehmensveräußerungen in der Abwicklung *de lege lata* wegen der Regeln zum Wertausgleich (Art. 31c BankG) praktisch undurchführbar. Welche übernehmende Bank will schon mit der Unsicherheit leben, nach einer Übernahme mit Wertausgleichsforderungen durch die ehemaligen Aktionäre der übernommenen Bank konfrontiert zu sein? Ausserdem bleibt rechtsunsicher, ob ein Bail-in überhaupt auch vor einer Unternehmensveräußerung durchgeführt werden kann – also nicht nur als alleinstehendes Instrument. Die FINMA weist in ihrer [neuesten Resolution-Berichterstattung zur UBS](#) zu Recht auf diese gesetzlichen Lücken hin.

V. Optionen im Vergleich

Die CS-Krise hat deutlich vor Augen geführt, wie wichtig es ist, in der Krise über Handlungsoptionen zu verfügen. Eine Strategie – auch wenn sie noch so durchdacht und ausgefeilt ist – kann sich im konkreten Krisenfall als suboptimal erweisen. Ein Ziel der TBTF-Reformen muss deshalb sein, strategische Optionalität herzustellen – es den Behörden also zu ermöglichen, ihre Abwicklungsstrategie flexibel zu wählen, je nachdem, was die Ursachen einer Krise sind und in welchem Markumfeld sich diese abspielt.

Was sind die konkreten Optionen in der Schweiz?

Die Option „Fortführung“ entspricht der Strategie, wie sie die FINMA bislang für die systemrelevanten Banken verfolgt hat: Ein open bank Bail-in am Single Point of Entry. Diese Option ist und bleibt eine gute Option, insbesondere für Banken der Kategorie 1 und 2.

Ein entscheidender Vorteil dieser Option ist: Sie ist nicht abhängig von einem Käufer, der die fallierende Bank oder Teile davon übernehmen will – und vor allem auch kann. Welcher Kraftakt mit einer solchen Übernahme verbunden ist, werden wir gleich im Anschluss von Mónica López-Monis Gallego hören. Grundsätzlich gilt: Je grösser eine Bank ist, desto kleiner wird der Kreis derjenigen, die sie im Krisenfall übernehmen könnten.

In einer Vertrauenskrise – das hat der Fall CS eindrücklich gezeigt – kann sich aber ein Marktaustritt als weniger riskante Option erweisen. Die FINMA hat Mitte Oktober letzten Jahres angekündigt, dass die Abwicklungsplanung jedenfalls für die UBS um die Option „Marktaustritt“ als neue Alternativstrategie ergänzt werden soll. Im Ergebnis dürfte es sich dabei um eine Art „Notfallplan+“ handeln: Die Schweizer Einheit verbliebe in der Schweiz, während die ausländischen Einheiten im Ausland verkauft würden. Es käme also zur Zerschlagung der Bank.

Nebst der Unsicherheit, ob zeitnah ein williger und fähiger Käufer für eine Bank oder Teile davon gefunden werden kann, haben Unternehmensveräusserungen weitere Nachteile: Wenn grosse Banken kleinere Banken kaufen, werden die grossen Banken grösser und leisten letztlich dem TBTF-Problem Auftrieb. Je nachdem kann es auch zu Konzentrationen in einzelnen Marktsegmenten und mithin zu wettbewerbsrechtlichen Verzerrungen kommen.

Für beide Optionen – Fortführung und Marktaustritt – braucht es einerseits über Bail-in beschafftes Kapital und andererseits Liquidität, um die Abwicklung durchführen zu können. Unabhängig davon, welche Option durchgeführt wird, nötig ist immer eine tiefgreifende Restrukturierung der fallierenden Bank. Restrukturierungen sind teuer und brauchen einen langen Atem. Der Fall CS ist hierfür nur das jüngste vieler Anschauungsbeispiele.

VI. Weitere Optionen?

Daneben gibt es Optionen, die in der Schweiz keine echten Optionen sind. Findet man in der EU keinen Käufer für eine fallierende Bank, kann diese bzw. können Teile davon zeitweise auf ein sog. Brückeninstitut übertragen werden. Das stabilisiert die Bank und schafft den Behörden Zeit, um den Verkauf

bzw. die Liquidation vorzubereiten. Diese Lösung ist zu unterscheiden von der Nationalisierung der fallierenden Bank, dem sog. temporary public ownership (TPO). Der Staat übernimmt bei einer Brückenbanklösung gerade nicht sämtliche mit der Fortführung der Gesamtbank verbundenen Risiken, sondern ermöglicht „nur“ deren geordneten Marktaustritt.

Die Umsetzung der Fallback-Option einer Übergangsbank scheitert in der Schweiz an der Finanzierung. Eine Übergangsbank braucht Kapital. Woher aber soll dieses Kapital kommen? Uns fehlt ein Abwicklungsfonds, wie wir ihn aus der EU kennen, der sich temporär und mit Mitteln aus der Bankenindustrie an einer Übergangsbank beteiligen kann. Das ist bedauerlich, denn die Option einer solchen Lösung erhöht die Verhandlungsmacht der Behörden mit möglichen Käufern einer fallierenden Bank. Somit reduziert sie das Risiko, dass fallierende Banken an ungeeignete Käufer oder zu einem zu tiefen Preis verkauft werden.

VII. Ergebnis

Bei der Überarbeitung der Regeln zur Abwicklung sind aus unserer Sicht folgende Punkte zu berücksichtigen:

- Massnahmen, welche die Vermögenssituation der Gläubiger beeinträchtigen, müssen gesetzlich besonders gut abgestützt sein. Der Gesetzgeber sollte beispielsweise klären, dass ein Bail-in auch dann eingefordert werden kann, wenn die Kapitalsituation der abwicklungsbedürftigen Bank dies rein technisch nicht erfordert. Oder wenn es nicht um eine Weiterführung der Gesamtbank geht, sondern um die Veräusserung der Bank oder erheblicher Teile davon.
- Die Zielsetzung des Systemschutzes kann nur dann gesichert werden, wenn der Abwicklungskreis auf mittelgrosse Banken der Kategorie 3 erweitert wird. Nur so werden Konstellationen berücksichtigt, in denen eine oder mehrere mittelgrosse Banken destabilisierend wirken.
- Drittens sollten Gesetz- und Verordnungsgeber Regeln zu Unternehmensveräusserungen und Übergangsbank einführen, welche die Operationalisierung dieser Abwicklungsinstrumente erlauben. D.h. etwa zum Biddingverfahren durch potenzielle Käufer und zur Eignerschaft von Übergangsbanken.
- Viertens sind Kapital und Liquidität auch für die Abwicklung im Marktaustrittsszenario matchentscheidend. Das erfordert Anpassungen beim Wertausgleich und Bail-in. Ausserdem muss der PLB auch bei einem

Marktaustritt Liquidität zur Verfügung stellen können – und zwar an das übernehmende Institut.

- Last but not least: Ohne Abwicklungsfonds ist die Schweiz auf zwei Optionen limitiert: Fortführung nach Bail-in und Marktaustritt durch Verkauf. Die zwei Optionen haben weniger Wert, wenn die dritte Option – eine Übertragung auf eine Übergangsbank – nicht zur Verfügung steht. Selbst Sergio Ermotti zeigte sich in einem [Beitrag in der Handelszeitung](#) im September 2023 offen für die Einführung eines Abwicklungsfonds in der Schweiz. Das will doch etwas heissen.

Resolution in Practice

MÓNICA LÓPEZ-MONÍS GALLEGO

Abstract

The acquisition of Banco Popular by Banco Santander was the first case in which the European resolution framework was applied. It shows that the preparation of a resolution for systemically important banks is crucial, even if it involves a great deal of effort. The merger ensured that bank customers had access to their deposits at all times and that branches continued to operate.

First, I think it is important to understand the framework that we have in the European Union. We often say that the banking union is comprised of three distinct pillars. The first two are fully developed, i.e., the Single Supervisory Mechanism (SSM) and the Single Resolution Mechanism (SRM). However, for different political reasons, a European Deposit Insurance Scheme has not yet been developed. We have national deposit insurance schemes. In the UK, there is just one body that performs the functions of the supervisor, the regulator, the macroprudential authority, and the resolution authority. Unfortunately, that is not the case in Europe. In the European Union, we have quite a complicated regulatory framework, where you can distinguish between the supervisory framework and the resolution framework. We have a consolidated supervisor and a resolution authority, as well as the national competent authorities, both for prudential supervision and also for resolution. This is important because once the Single Resolution Board (SRB) makes the decision that an entity should go into resolution, it will be the responsibility of the national competent authority, in Spain the *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (FROB), to execute the resolution. Here again, you can see that really our framework is very complicated, and we have a lot of regulations that we need to apply.

We will discuss the four resolution tools available in the European Union. We will also look at the case of Banco Popular, which, you may recall, was resolved in June 2017. Banco Popular was already under the supervision of the SSM, which was established in 2014. The results that they achieved in the stress test led by the European Banking Authority (EBA) in 2016 were the worst of all the Spanish banks, but they were still complying with the prudential capital

requirements set by the SSM. The European Central Bank (ECB) drafted a resolution plan for Banco Popular, in which the resolution tool used was the Sales of Business .

It is important to understand what the objectives of a resolution are. First, the cost of the resolution should be borne by investors, shareholders and the owners of AT1 and Tier 2 instruments. It should not be paid by taxpayers. In Spain, as in other European countries, during the global financial crisis (GFC), we suffered greatly with our savings banks, most of which disappeared after the crisis. Yet there were many other private banks, such as Santander, that did not require any public aid during the crisis. Second, it is important to consider that there are no other alternatives available. Third, it must be in the public interest to resolve the bank. These are the three conditions that must be met to declare the resolution of a bank.

When we think about the resolution framework in place when Banco Popular was resolved in 2017 and what we have today, it is clear that we have come a long way and learned many lessons since 2017. In my personal opinion, I think the resolution worked well. It was the first time in history that the resolution mechanisms in Europe were put into practice. But today, the situation would likely be even better because we are much better prepared to resolve a bank. This is due to the efforts made by the SRB and by the various banks in the European Union. One of the main lessons learned from the resolution is the importance of being prepared for a resolution. It is difficult inside the private institutions to make the board and the different employees aware of the need to be prepared for something that we always think will never happen. Santander is a systemically relevant bank. We are based in Europe, but we have a strong presence in many other markets, including outside the European Union and the UK. We also have a significant presence in the US and Latin America. When you are a systemically relevant bank, you think that nothing can ever happen to you. So why prepare for something that may never happen? In fact, getting ready for resolution requires an effort. It is expensive. It requires hiring people and engaging many people within the organization to prepare for resolution. But it is important to be prepared. When the situation arises, you will probably not apply step by step exactly what you prepared for. However, being prepared means that your organization is internally fit for purpose. In fact, this is one of the main lessons we learned from the resolution of Banco Popular. The other lesson is that, even though a specific resolution strategy may have been chosen by the bank and the resolution authority, it is also important to analyze other resolution strategies. It is crucial to have all those resolution tools at your disposal in case you need to use them.

Santander is one of the few banks that has a multiple point of entry (MPE) resolution strategy. In fact, we are the only global systemically important bank (G-SIB) in Europe that has an MPE strategy, which means that we have different resolution groups. In fact, we have 11 resolution groups. We have a banking union resolution group in the European Union, which includes Spain, Portugal, and our consumer finance business, which is strong in France, Germany, Italy, Austria, and the Nordic countries. We also have another resolution group in the UK, one in Poland, and additional resolution groups in the US, and various countries in Latin America. From a resolution perspective, we believe that the MPE strategy is safer because if you have a problem in one of the subsidiaries, it can be resolved independently without affecting the other subsidiaries or the bank itself. Banco Santander S.A. is not a holding, but a fully operational entity. In fact, we do not even have a separate legal entity in Spain. Our bank in Spain is Banco Santander S.A. We do have fully-fledged subsidiaries in other countries, but not in Spain.

Banco Popular was the only case in which a resolution was put into practice in Europe. In the other cases, the banks were simply liquidated. Why? Because they probably were smaller banks and they did not provide critical services, which is also an element that needs to be considered when you must decide on the resolution of a bank. Here are a few figures to give you an idea of the relevance that Banco Popular had in Spain. It was probably the fourth or the fifth largest bank in Spain. The size of Banco Popular likely sets the limit for which banks can apply the sale of business scheme. For a larger bank, this might not be possible, but Banco Popular was roughly the size that establishes the threshold for the feasibility of such a resolution. Banco Popular was a very relevant bank in Spain. It was probably the first bank for small and medium-sized enterprises (SMEs). Lending to SMEs was indeed one of its main businesses. It was also the bank for many Catholic institutions in Spain.

On the slide, you can see the financial results of Banco Popular from 2012 until 2017. I started in 2012 because the first capital increase of Banco Popular took place in 2012. There was another capital increase in 2016, roughly the same amount, when the problems had already started. If you want to understand the origin of Banco Popular entering resolution, it was, as always, a mixture of different factors and reasons. Banco Popular had a very high exposure to the real estate market, which was one of the reasons for the crisis that we had in Spain. They were one of the banks that decided not to transfer their non-performing assets to the *Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria* (Sareb), the bad bank established in Spain at the time. We did not do it either at Santander, but Banco Popular was much more

exposed to the real estate market. Also, their non-performing loans (NPL) ratio was well above that of its peers in Spain. This is something that probably would not happen today because we have supervisory tools in place that prevent us from reaching NPL ratios above a certain level. In the European Union, the supervisor, the SSM, has a specific threshold for NPL ratios. When you approach that threshold, they start monitoring it very closely to ensure that you do not exceed it. If you do, you are considered a high NPL institution, which will increase your capital requirements and lead to other consequences.

I would just like to give you some details on chronology of Banco Popular's intervention. By 2017, a new chairman was appointed for Banco Popular. They had to restate and redefine the financial results for 2016. As they had incurred significant losses, they needed to increase provisions. In May 2016, Elke König, who was the chair of the SRB at the time, stated that Banco Popular was being monitored due to some issues the bank was facing. Sometimes the role of the authorities is not very clear. If they say something, it may be seen as problematic, and if they do not say anything, that can also be viewed negatively. Many people believe that these statements had some impact on the resolution of the bank. In my view, it did not really matter because the situation of the bank was already complicated. Therefore, they requested emergency liquidity assistance (ELA) from the Bank of Spain. However, it did not work. The bank had to communicate to the ECB that they would not be able to meet its commitments. Consequently, the ECB decided to consider that the bank should be placed under resolution, and then the SRB declared the bank under resolution. Banco Popular had already begun preparing some information for different banks to analyze and had already initiated the acquisition process. On the night of the 6th of June, there were only two bidders remaining: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) and Banco Santander. We placed the highest bid and started operating the bank the very next day, on the 7th of June. This was a complicated thing. We needed to increase our capital by EUR 7'000 million. Was that enough? No, because there were many hidden losses that we did not have the time to properly analyze. But at the end of the day, it was very important that the bank could continue providing its services, and that the offices and branches of the bank could open on the 7th of June. Fortunately, that transition worked smoothly. After that, we received authorization from the Competition Authority of the European Commission in August. Banco Popular was merged with Banco Santander and ceased to exist.

Many people have asked me: Would Banco Santander have acquired the bank had they known what you know today? Probably not. But I think that, first of

all, it achieved the objectives of the resolution regime, which is great. The bank continued to provide its critical services. The clients did not suffer. They did not really notice that the branches were no longer operated by Banco Popular, but by Banco Santander. However, it took us more than five years to solve the different issues that the bank had in terms of lack of provisions, lack of data and so on. Of course, the internal models needed to be re-approved, and that took a long time. For many years, we had to operate with the old internal models from Banco Popular. Then, there was the issue with the employees of Banco Popular. Naturally, some of them continue working at Banco Santander today, while others do not. There were a lot of issues that have already been resolved. The only one still pending is the various claims and proceedings that are still open in the courts. Nevertheless, the European Court of Justice (ECJ) has stated multiple times that the resolution procedure was carried out properly.

To conclude, it was the first time that the resolution framework in the European Union was put into practice. In the end, I think the outcome was positive. We learned a lot from the experience, and today, things would likely be handled differently, probably better than they were at the time. Why? Because, as I mentioned earlier, the awareness of these issues within the bank is much higher. We are ready for a resolution because we have been working on this with the SRB for many years. In the European Union, the deadline for banks to be fully resolvable was set for the end of 2023, and we have achieved that. We conduct a lot of testing, dry runs, and simulations. I believe this has been incredibly helpful. In my view, the overall conclusion has to be positive.

Input Statements Panel 2

Liquidität in der Krise

MICHAEL MANZ

Wenn wir auf die Credit Suisse Krise zurückschauen, dann können wir die Diskussion zu Liquidität mit einer simplen Aussage beginnen: Es braucht viel Liquidität, sehr viel Liquidität. Bei der Credit Suisse gab es zudem keine eigentliche Resolution gemäss Bankengesetz. Eine solche hätte wahrscheinlich noch mehr Liquidität gebraucht als die Übernahme durch die UBS. Man weiss seit langem, dass Banking potenziell illiquid ist. Das ist zwar banal. Aber die Erfahrung mit der Credit Suisse und der Krise von US-Banken im Frühjahr 2023 zeigt, dass man diese Tatsache wohl trotz allem unterschätzt hat. Vor diesem Hintergrund müssen wir alle drei Liquiditätsverteidigungslinien deutlich verstärken:

1. die Banken selber müssen für den Krisenfall eine hohe Liquidität bereitstellen,
2. das Potenzial für Liquiditätshilfen des Lender of Last Resort soll ausgebaut werden, und
3. wir brauchen den Public Liquidity Backstop.

Ich werde vor allem etwas zum ersten und zum dritten Punkt sagen.

Warum hat die Schweiz denn nicht schon lange einen Public Backstop? Dazu zwei Bemerkungen. Erstens ist das Geschäft nicht so einfach, weder inhaltlich noch politisch. Dies zeigt etwa die Vernehmlassung zum PLB im Anschluss an die Credit Suisse Krise. Der Vernehmlassungsbericht ist öffentlich. Daraus geht hervor, dass die Begeisterung für den PLB, selbst nachdem er in der Credit Suisse Krise erfolgreich und zielführend eingesetzt worden ist, nicht vorbehaltlos vorhanden ist. Zweitens geht es vorliegend um ein Gesamtpaket und der Bundesrat hat sich eine klare Reihenfolge überlegt: Bei der Stärkung der drei Verteidigungslinien sollte man mit der ersten beginnen. Genau dies hat der Bundesrat im Jahr 2022 getan, wobei die neue Regelung in der Credit Suisse Krise aufgrund einer Übergangsfrist noch nicht erfüllt werden musste.

Dabei hat die Schweiz neben der LCR (Liquidity Coverage Ratio), einer international üblichen Standardanforderung für die Liquidität von Banken, für Schweizer systemrelevante Banken einen zusätzlichen Liquiditätspuffer eingeführt. Diese Zusatzanforderung deckt ein längeres Krisenszenario ab, nicht

nur 30 Tage wie die LCR, sondern 90 Tage, und ist zusätzlich zu erfüllen. Darüber hinaus verfügt die Finma individuelle Zuschläge für einzelne Banken je nach Liquiditätsrisiken.

Die Einhaltung der Schweizer Zusatzanforderungen ist nicht öffentlich auszuweisen. Dies war aus unserer Sicht ein guter Entscheid, denn somit wird nicht gleich öffentlich bekannt, wenn eine Pufferanforderung verletzt wird. Das Stigma bei einer Verletzung von Liquiditätsvorschriften ist ein grosses Problem. Die LCR als internationaler Standard wäre zwar auch als Puffer gedacht. Aber – und dies ist eine persönliche Einschätzung – ich glaube nicht, dass diese Pufferfunktion gut funktioniert. Man kann das mit folgender Taxiregulierung vergleichen: Wenn die Vorschrift lautet, es müssen immer 100 Taxis am Bahnhof Zürich sein, und zwar wirklich immer, weil sonst eine Panik ausbricht, dann kann man diese 100 Taxis gar nie verwenden. So ähnlich war mein Eindruck in der Credit Suisse Krise. Die Credit Suisse befand sich in einer existentiellen Liquiditätskrise, obwohl sie den internationalen Standard, d.h. eine LCR von 100%, noch erfüllte. Dass es in der Krise so viel Liquidität braucht, liegt zudem auch an Prepositioning Anforderungen, Ringfencing ausländischer Behörden und operationellen Problemen.

Deshalb haben wir nebst der LCR für systemrelevante Banken einen richtigen Puffer eingeführt. Ich denke übrigens, hier besteht international eine wichtige Lücke. Anders als bei den Kapitalanforderungen gibt es bei der Liquidität in den internationalen Standards keine zusätzlichen Puffer für systemrelevante Banken. Im Moment herrscht international wenig Appetit, dies zu ändern, aber es ist keineswegs nur ein Schweizer Problem.

Nach der ersten Verteidigungslinie ist auch die zweite Verteidigungslinie, der Lender of Last Resort, auszubauen. Daran wird gearbeitet. Ausführungen dazu stehen auch im Bundesratsbericht zur Bankenstabilität vom April 2024.

Damit komme ich zur dritten Verteidigungslinie, zum Public Liquidity Backstop. Dieser wurde bekanntlich per Notrecht eingeführt. Inzwischen ist eine Vorlage im Parlament hängig, um den PLB im ordentlichen Recht einzuführen. Der PLB ist eine wichtige ergänzende Komponente des Dispositivs.

Auch dazu einige wichtige Punkte:

Erstens: Anders als bei der Anwendung in der Credit Suisse Krise ist in der Vorlage vorgesehen, dass ein PLB nur im Rahmen eines Sanierungsverfahrens verfügbar ist. Diese Voraussetzung ist wichtig, um den Moral Hazard zu begrenzen. Der PLB kommt also erst zur Anwendung, wenn die Anteile der bisherigen Aktionäre abgeschrieben sind und voraussichtlich auch das Top-

Management ersetzt wird. Der PLB soll wirklich ultima ratio sein und kein Instrument, das bereits in einer Stabilisierung angewendet wird. In der Stabilisierung sollen bankeigene Liquidität und besicherte Liquiditätshilfen der Zentralbank im Vordergrund stehen. Wenn die Krise derart schlimm ist, dass dies nicht reicht, dann ist eine Abwicklung angezeigt.

Zweitens: Vor einem möglichen Einsatz des PLB müssen die erste und die zweite Verteidigungslinie vollständig ausgeschöpft sein. Der konkrete Betrag einer PLB-Liquiditätshilfe wird zudem nicht im Voraus festgelegt. Man kann und muss erst im Anwendungsfall einen Betrag festlegen, wobei die Finanzdelegation des Parlaments einem entsprechenden Verpflichtungskredit zustimmen muss. Der Betrag des PLB muss gross genug sein, um Abflüsse zu decken und Vertrauen zu bilden, im Sinne von „whatever it takes“. Gleichzeitig muss der Betrag aus Risikosicht tragbar sein.

Drittens: Der vorgesehene PLB wird zwar nicht im engeren Sinn besichert, d.h. gegen spezifische Sicherheiten gewährt wie die zweite Verteidigungslinie. Aber selbstverständlich wird nicht einfach eine Garantie für Liquiditätshilfen gewährt, die durch keinerlei Substanz gedeckt ist. Zur Minimierung der Risiken für den Bund ist ein Konkursprivileg vorgesehen. Somit werden Forderungen aus Liquiditätshilfedarlehen der Nationalbank im Konkursfall nach den ersten zwei Klassen, d.h. den Lohnansprüchen etc. und den privilegierten Einlagen, und vor den Forderungen der übrigen Gläubiger zurückbezahlt. Ökonomisch betrachtet bildet das Konkursprivileg auch eine Art Sicherheit. Somit muss man bei der Gewährung eines PLB die Bilanz anschauen und abschätzen, ob genug Substanz vorhanden ist, dass der PLB selbst im Konkursfall mit hoher Wahrscheinlichkeit zurückbezahlt werden kann. Diese Überlegungen hat man sich auch im Fall der Credit Suisse gemacht.

Letzter Punkt noch, der schon viel Aufmerksamkeit erhielt: Für den PLB ist eine Abgeltung vorgesehen. Die Grössenordnung, in welcher die Abgeltung liegen könnte, ist in der Botschaft aufgeführt. Die Abgeltung wird gemäss Gesetzesentwurf aber vom Bundesrat festgelegt. Dabei wird der Ausgang der zurzeit sistierten parlamentarischen Debatte zu berücksichtigen sein. Der Mechanismus, wie die Abgabe berechnet wird, ist im Gesetzesentwurf vorgegeben. Als Grundsatz gilt: Je höher in einer Bankbilanz erstens die Eigenmittel und zweitens die Liquiditätsreserven und die vorbereiteten Sicherheiten für SNB-Liquiditätshilfen sind, desto kleiner wird die Abgeltung für den PLB. Sollte es eine Bank im Extremfall hinkriegen, so viele Aktiven als Sicherheiten für eine Liquiditätshilfe der Zentralbank vorzubereiten, dass alle Verbindlichkeiten gedeckt sind, die abfliessen können, würde die Abgeltung sogar entfallen. Denn

in diesem Fall wird die Bank auch in einer Abwicklung keinen PLB benötigen. Mit der geplanten Abgeltung besteht somit ein erwünschter regulatorischer Anreiz für die Banken, die erste und zweite Verteidigungslinien auszubauen.

Überlegungen zur Resolution-Strategie für Too-big-to-fail Banken, zum Wert von Optionalität und zur Krisenvorbereitung für „Systemic in Failure“ Banken

ALAIN GIRARD

I. Einführung

Einleitend möchte ich festhalten: Ein perfektes TBTF-Framework gibt es nicht – weder in den USA noch in England oder in der EU. In der Schweiz ist das TBTF-Framework noch unvollständig.

Ich werde sogleich auf die zentralen Bausteine eines funktionierenden TBTF-Frameworks eingehen. Zuvor möchte ich jedoch die folgende Frage beantworten: Hätte die Resolution der Credit Suisse durch „Bail-in“ trotz der bestehenden Lücken in den Regulierungen als Alternativszenario funktionieren können?

Um den Wert des TBTF-Frameworks zu verstehen, muss man sich fragen, welche Teile des bestehenden Frameworks tatsächlich zur Anwendung kamen und welche Wirkung sie hatten. Ich werde versuchen, einige zentrale Punkte zu dieser Frage sachlich und nüchtern darzustellen. Dabei konzentriere ich mich ausschliesslich auf die greifbaren Elemente dieser Krise.

II. Die Lehren aus der Credit Suisse-Krise

Vielleicht das Wichtigste zuerst: Vor 15 Jahren – also vor der globalen Finanzkrise und bevor das TBTF-Framework existierte – hätte die Geschichte einer derart schlecht geführten Bank unweigerlich in einem Bail-out geendet. Es hätte keine Alternativen gegeben.

Anfang Oktober 2022 verzeichnete die Credit Suisse Abflüsse von über 10 Milliarden Franken pro Tag. Eine vergleichbare Situation hätte vor der Finanzkrise keine Bank überstehen können.

Es gab gute Gründe, von der Credit Suisse erhebliche Liquiditätspuffer zu fordern, um ihre Fragilität in einer Krisensituation abzufedern. Tatsächlich war die Bank im Oktober 2022 in der Lage, den damaligen „Bankrun“ zu überstehen, das heisst dass die Bank in der Lage war, Kundenguthaben – wo dies ge-

wünscht war – auszubezahlen. Dies ist eine direkte Konsequenz des TBTF-Frameworks. Denn vor der Finanzkrise gab es nicht einmal eine Liquidity Coverage Ratio (LCR). Erst deren Einführung – insbesondere die verschärften LCR-Anforderungen für systemrelevante Banken in der Schweiz – sowie die verstärkte Steuerung der Bankliquidität durch die Aufsicht ermöglichten es, dass im Oktober 2022 kein Bail-out erforderlich war.

Im März 2023 gab es eine alternative Option: die vorfinanzierte Sanierung der Bank (Resolution oder Abwicklung genannt). Ob sie tatsächlich funktioniert hätte, lässt sich nicht mit Sicherheit sagen – und man wird es auch nie wissen. Ebenso wenig wusste man am 19. März 2023, ob die Übernahme durch die UBS mit Hinsicht auf die Finanzstabilität erfolgreich sein würde – was sie letztlich war.

Dennoch hatten die Entscheidungsträger eine Alternative. Diese konnte nicht innerhalb von vier Tagen entwickelt werden, sondern war über lange Zeit vorbereitet worden. Vor der Krise und während der Krise. Wir hatten Partnerbehörden, darunter die Bank of England und die Federal Reserve, die uns bei der Vorbereitung dieser Alternative uneingeschränkt unterstützten.

Eine Resolution – eine Sanierungsverfügung – kann nicht aufgeschoben werden. Das entsprechende Dokument musste an jenem Sonntag bereitstehen. Nur dank dieser umfassenden Vorbereitung und der engen Koordination mit unseren Partnerbehörden war es möglich, dies rechtzeitig bereit zu haben.

Diese Lösung umfasste neben den ausserordentlichen staatlichen Unterstützungsmassnahmen auch die Nutzung von Bail-In-Instrumenten, also Total Loss Absorbing Capacity oder TLAC. Ich denke, mittlerweile ist allgemein bekannt, was AT1-Instrumente sind. Deren Verwendung stellte eine Premiere für eine G-SIB dar – und es gab keine Dominoeffekte. Diese Instrumente haben ihre Funktion vollumfänglich erfüllt.

Im Zusammenhang mit dem Beitrag von Sarah Breeden möchte ich besonders hervorheben, dass die internationale Krisenzusammenarbeit auch ein direktes Ergebnis des TBTF-Frameworks und der Key-Attributes des Financial Stability Board ist. Die enge Abstimmung innerhalb der Crisis Management Group (CMG) spielte in der Krise eine zentrale Rolle. Unter der Leitung der FINMA wurde die alternative Option sowohl national als auch international koordiniert. Ohne das TBTF-Framework wäre diese Form der Zusammenarbeit in dieser Qualität nicht möglich gewesen.

In meinen Ausführungen habe ich den „Elephant in the Room“ bisher nicht einmal erwähnt – nämlich den PLB, die Liquiditätsunterstützung, die ebenfalls

ein wesentliches Element eines glaubwürdigen TBTF-Frameworks darstellt. Zum Zeitpunkt der Krise war er noch nicht gesetzlich verankert, aber auf dem Weg dorthin – und in der akuten Krise schliesslich verfügbar.

Ich möchte noch ein weit verbreitetes Missverständnis im Zusammenhang mit dem TBTF-Framework auszuräumen: Das TBTF-Framework ist nicht gleichbedeutend mit einem „Notfallplan“ oder mit der „Notfallplanung“. Der Notfallplan ist eine schweizerische Besonderheit.

Die Alternative zur Fusion mit der UBS bestand für die Behörden jedoch nicht im Notfallplan, sondern in einer vorfinanzierten Sanierung. In diesem Szenario hätte die Total Loss Absorbing Capacity (TLAC) und die Unterstützung durch den PLB der gesamten Gruppe zur Verfügung gestanden – nicht nur der Schweizer Einheit. Die Unterstützung durch den PLB wäre erforderlich gewesen, um den Schock der ersten Tage nach der Resolution abzufedern sowie die kurz- bis mittelfristige Finanzierung bis zur Stabilisierung des Instituts sicherzustellen. Ein vollständiges Sanierungspaket umfasst neben dem Bail-in (Rekapitalisierung) und der Liquiditätsunterstützung (ELA, ELA+, PLB) auch die Ersetzung des Topmanagements der Bank sowie eine „Turbo-Restrukturierung“.

Nun zum Notfallplan: Dieser war – und ist weiterhin – ein Fallback-Szenario. Das bedeutet, dass im Falle eines Scheiterns der geplanten Resolution (des Sanierungspakets) sichergestellt sein muss, dass die systemrelevanten Funktionen in der Schweiz weiterbetrieben werden können. Dieses Prinzip bleibt bestehen, muss jedoch voraussichtlich weiterentwickelt werden.

Ein ausschliesslicher Fokus auf die systemrelevanten Funktionen in der Schweiz ist nicht ausreichend. Systemrelevante Banken agieren international – insbesondere die UBS. Fast alle Schweizer Banken, vielleicht mit Ausnahme einiger regionaler Banken, sind auf internationalen Märkten aktiv.

III. Drei Bausteine eines funktionierenden TBTF-Frameworks

Ich komme nun zu den wesentlichen Bausteinen eines funktionierenden TBTF-Frameworks. Es gibt drei zentrale Punkte, die ich ansprechen möchte – auch aufbauend auf den Bemerkungen meiner Vorredner.

Erstens: Der Zugang zu ausreichend Kapital und Liquidität ist unerlässlich für eine erfolgreiche Resolution einer systemrelevanten Bank (SIB). Diese beiden

Elemente allein sind jedoch nicht ausreichend, sondern funktionieren nur im Rahmen einer kohärenten Resolution-Strategie. Oliver, Karl-Philipp und Michael haben bereits wesentliche Merkmale dieser Elemente hervorgehoben.

Es sollte jedoch betont werden – und ich bin sicher, dass meine Kollegen mir zustimmen würden –, dass die Zuführung von Liquidität und Kapital durch die Wandlung von Bail-in-Anleihen allein nicht ausreicht.

Damit diese Massnahmen wirksam sind, müssen sie Teil eines umfassenden Massnahmenpakets sein, das die gewählte Resolution-Strategie – sei es eine eigenständige Fortführung (Sanierung), ein Verkauf oder ein geordneter Marktaustritt – so unterstützt, dass die Finanzstabilität erhalten bleibt oder wiederhergestellt wird.

Im Falle der Credit Suisse war es letztlich die Ankündigung der Fusion mit einer stärkeren Bank, kombiniert mit ausserordentlichen staatlichen Unterstützungsmassnahmen, die dazu beitrugen, das Vertrauen in die Finanzmärkte wiederherzustellen.

Die Schwächen einer destabilisierten SIB lassen sich selten durch ein oder zwei punktuelle Massnahmen beheben. Eine Resolution-Strategie muss in einem kohärenten Massnahmenpaket resultieren, das insgesamt wirksam ist. Zudem muss sie für Kunden, Marktteilnehmer und die Öffentlichkeit überzeugend sein.

Ein solches Paket basiert stets auf einer Kombination von Kapitalmassnahmen, Liquiditätshilfen, einer Form der Umstrukturierung und einer glaubwürdigen Führung – denn nur so kann die Bank den Sturm überstehen. Dazu gehört auch, die richtige Führung und das passende Team zu finden, um das Finanzinstitut zu stabilisieren. Hierfür waren wir auch gut vorbereitet, wie der PUK-Bericht kürzlich bestätigt hat.

Diese Überlegungen führen mich zu meinem zweiten Punkt: Die Fokussierung auf eine einzige primäre Resolution-Strategie ist sowohl im gesetzlichen Rahmen als auch in den Vorbereitungsarbeiten der SIBs unzureichend, da sie nicht alle Eventualitäten abdecken kann. **Optionalität ist erforderlich.**

Weder Banken noch Behörden können den Weg einer destabilisierten Bank oder den Verlauf einer Resolution mit absoluter Sicherheit vorhersagen. Die Behörden müssen daher flexibel bleiben können und in der Lage sein, der Situation angemessene Instrumente einzusetzen.

Ein Bail-in mit dem Ziel, eine Bankengruppe in ihrer bisherigen Geschäftstätigkeit fortzuführen, eignet sich besonders für Szenarien, wie wir sie in der globalen Finanzkrise 2008/9 erlebt haben. Das bedeutet jedoch nicht, dass diese Strategie in allen Krisenszenarien die optimale Lösung darstellt.

Wie die FINMA im Herbst 2024 kommuniziert hat, ist es daher entscheidend, alternative Resolution-Strategien zu entwickeln, auch wenn die Strategie einer re-dimensionierten Fortführung der Gruppe als solche – mittels Bail-in und Liquiditätsunterstützung – weiterhin robust bleibt (und bleiben muss) und nach wie vor die bevorzugte Resolution-Strategie für eine systemrelevante Bank darstellt.

Zu den alternativen Resolution-Strategien gehören der Marktaustritt und letztlich der Verkauf der Bank. Beim Marktaustritt handelt es sich im Wesentlichen um eine Art der „solventen Zerstückelung“, die vor allem dann relevant würde, wenn kein Vertrauen mehr in das Geschäftsmodell besteht und die Reputation des Instituts als Ganzes irreparablen Schaden genommen hat. Der Verkauf einer G-SIB in einer Abwicklung wäre – wenn überhaupt und aus Schweizer Sicht sowieso – nur auf globaler Ebene denkbar, und dürfte als Strategie für eine G-SIB nur in Ausnahmefällen umsetzbar sein.

Wie wir alle wissen, sind mit einem Verkauf hohe Hürden verbunden. Doch wie der Fall der Credit Suisse gezeigt hat, könnte eine solche Situation relevant werden. Dann ist es besser, vorbereitet zu sein, und rechtssichere Instrumente für diesen Fall zur Verfügung zu haben.

Um eine solche Optionalität zu schaffen, sind sowohl gesetzliche Anpassungen im Bankengesetz als auch Vorbereitungen seitens der systemrelevanten Banken erforderlich. Alle Resolution-Strategien erfordern eine robuste Liquiditätsversorgung – unter anderem in Form eines Public Liquidity Backstops (PLB). Dieses Instrument wird in der Schweiz dringend benötigt.

Und nun zu meinem dritten Punkt: Es ist essenziell, sich nicht ausschliesslich auf vergangene Krisen zu konzentrieren, sondern auch darüber nachzudenken, wie die nächste Krise aussehen könnte.

Ich bin der festen Überzeugung, dass die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Resolution von Banken in der Schweiz verbessert werden müssen, um mit möglichen zukünftigen Krisen adäquat umgehen zu können. Dies betrifft nicht nur die besondere Situation der UBS, sondern das gesamte Banksystem.

Ein besonderes Augenmerk muss dabei auf den Instrumenten liegen, die der FINMA zur Bewältigung von Bankenkrisen zur Verfügung stehen – insbesondere für Institute, die „**Systemic in Failure**“ sein könnten.

Dabei handelt es sich um Banken, die nach herkömmlichen Massstäben nicht als systemrelevant (SIB) eingestuft werden, jedoch ausreichend gross sind oder im Krisenfall eine hohe Ansteckungsgefahr für weitere Banken bergen.

Ein Beispiel hierfür sind Banken, die Lohnzahlungen für eine beträchtliche Anzahl kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) abwickeln, insbesondere, wenn diese Unternehmen auf keine weiteren Bankbeziehungen zurückgreifen könnten. Banken mit vergleichbaren Geschäftsmodellen sind zudem anfälliger für Ansteckungseffekte.

Die Sorge besteht darin, dass eine „Vollbremsung“ durch die Eröffnung eines Konkursverfahrens – mangels anderer der FINMA zur Verfügung stehender Instrumente – zu einer erheblichen Schädigung von Teilen der Schweizer Wirtschaft führen könnte.

Instrumente – wie etwa ein von der FINMA eingeleiteter Verkauf an eine andere Bank, allenfalls für 1 Schweizer Franken – sind in vielen anderen Jurisdiktionen vorhanden. In der Schweiz stehen sie für solche Banken jedoch nicht ohne Weiteres zur Verfügung und sind so ausgestaltet, dass im Krisenfall erhebliche Rechtsrisiken entstehen.

Zudem ist es in der Regel nicht möglich, eine solide Resolution-Strategie für solche Banken zu entwickeln, ohne über eine Form der Rekapitalisierung und Sicherung der Liquidität (Liquiditätsfazilitäten und Public Liquidity Backstop) zu verfügen. Der künftige PLB wird möglicherweise aber nicht auf solche „Systemic in Failure“-Banken ausgerichtet sein, die Eigenmittel-Anforderungen dieser sind nicht auf Krisen ausgerichtet (keine sog. Gone-Concern-Anforderungen) und auch die Einlagensicherung in der Schweiz ist nicht für solche Konstellationen ausgelegt.

IV. Abschliessende Gedanken

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Optionalität eine Notwendigkeit ist, heute mehr denn je. Und das vor allem für die verbleibende G-SIB. Aber nicht nur. Optionalität erfordert sowohl rechtliche Entwicklungen als auch verstärkte (Krisen-) Vorbereitungen seitens der Banken.

Ein zentraler Bestandteil der Verbesserung des Abwicklungsinstrumentariums in der Schweiz ist zudem die Entwicklung eines besseren Verständnisses für dieses Thema – sowohl in der Öffentlichkeit als auch im politischen und akademischen Diskurs.

Die heutigen fruchtbaren Diskussionen leisten meines Erachtens einen wichtigen Beitrag zu diesem Ziel.

In diesem Sinne – herzlichen Dank!

On recovery and resolution in insurance regulations

Optionality and focus on outcomes in Switzerland, in the EU and in the UK

MONICA MÄCHLER

Swiss insurance regulation has included provisions on recovery and resolution since the beginning of 2024. The Swiss provisions on recovery and resolution are based on the FSB Key Attributes and follow the Insurance Core Principles and ComFrame of the global standard setter, the International Association of Insurance Supervisors (IAIS). They also have many parallels with Swiss banking regulation. However, there are some important differences between insurance and banking regulation. They arise from the different business models of banking and insurance. The most important ones relate to the generally longer-term dimension of the risk patterns to develop in insurance compared to banking and the relatively lower potential for active systemic risk generation, at least in the typical insurance business.

Accordingly, there are regulatory differences between insurance and banking, of which I will mention only the most important in this context: There are no special rules for systemically important insurance institutions and no TLAC requirements, neither in Swiss insurance regulation nor in international standard-setting. On the other hand, in the insurance sector, protective measures relating to financial, governance and product aspects (including moratoria on payouts and portfolio transfers, but no bail-in) can be applied before or during restructuring and winding-up; they are available without restructuring or winding-up conditions being met, solely on the basis of breaches of prudential laws and regulations or other threats to the interests of policyholders. Such protective measures may be applied to all firms, not just systemically important ones.

Under the Swiss insurance regulation, insurance groups and conglomerates are required to prepare recovery plans, as are important insurance undertakings under certain circumstances. Resolution planning may be carried out by FINMA for insurance groups and insurance conglomerates, but not for important insurance undertakings (the IAIS Insurance Core Principles and ComFrame as revised in 2024 also provide for resolution planning for relevant individual undertakings).

The insurance regulation is relatively brief with regard to the content of the resolution plan. As the supervisory and resolution authority, FINMA must set out in the resolution plan how the restructuring (“Sanierung”) or liquidation is to be implemented. Restructuring is available where there are well-founded concerns about over-indebtedness or serious liquidity problems and there is a reasonable expectation of a successful restructuring of the business or the continuation of certain services. It allows a choice between portfolio transfers, capital measures including the issuance of new capital or bail-in, changes to insurance contracts, stay measures or a combination of these, all possibly combined with protective measures. There is a broad definition of critical functions in relation to the inclusion of non-insurance group companies in the regime of insolvency measures, but no requirement for an emergency plan as in the banking sector. Apart from relatively general requirements on the structure and business model for the approval of the restructuring plan, Swiss insurance regulations do not contain detailed requirements for post-immediate stabilisation and post-bail-in repositioning.

Overall, under Swiss insurance regulation, protective measures can be put in place earlier than under banking regulation. Resolution planning can be applied to insurance groups and conglomerates, although not systemically important, but the optionality and focus on outcomes, particularly with regard to future repositioning, may evolve over time.

The optionality is slightly broader in the EU Insurance Recovery and Resolution Directive, published in the Official Journal on 8 January 2025. The resolution tools include the solvent run-off tool, the sale of the business tool, the bridge undertaking tool, the asset-liability separation tool and the write-down or conversion tool. With the exception of the solvent run-off tool, these are broadly similar to the resolution tools in the EU Bank Recovery and Resolution Directive, i.e. the sale of the business tool, the bridge undertaking tool, the asset separation tool and the bail-in tool. In both cases, however, there is little focus on post-immediate stabilisation and post-bail-in repositioning in the respective directive, but more attention may be paid to them in practice.

Even more optionality and focus on outcomes can be found in the January 2023 consultation on an **insurance resolution regime in the UK**. It includes tools such as a private sector transfer, a bridge institution, bail-in and temporary public ownership, all potentially combined with balance sheet vehicles and insurer administration procedures. In the corresponding banking regime, the focus in the stabilisation phase is on tools to ensure continuity of critical functions, either through a bail-in to recapitalise the failed firm or a

transfer of the firm or parts of it to a private sector purchaser or a bridge bank. As the UK has a long tradition of dealing with distressed firms, it focuses not only on the immediate bail-in phase, but also on the post-bail-in repositioning phase. This means developing the restructuring of the firm (or its successor) after the stabilising bail-in and, where necessary, changing its business model to address the causes of its failure and restore its viability.

In summary, more optionality is most likely to help find the right solution. It is also clear that a key success factor is to focus on outcomes in terms of post-bail-in repositioning beyond the pure stabilisation phase. This is important in order to create clarity about the future. With a higher level of transaction certainty, confidence can be built, similar to what can be achieved with an emergency merger, as addressed at the beginning of this panel discussion.

Zum Einbezug der Wettbewerbsbehörde bei der gewählten Lösung (Übernahme CS durch UBS)

PATRIK DUCREY

Die Wettbewerbskommission (WEKO) hatte bei der Übernahme der CS durch die UBS aufgrund ihres gesetzlichen Mandats der wettbewerblichen Zusammenschlusskontrolle auch eine Rolle gespielt, wobei diese im Vergleich zu jener von FINMA, SNB, SIF und EFD in der heissen Phase Mitte März 2023 von marginaler Natur war. Eine wettbewerbsrechtliche Analyse des Zusammenschlusses, wie gemäss Art. 10 Abs. 3 KG bei der Kompetenzattraktion durch die FINMA vorgesehen, war aufgrund der engen zeitlichen Verhältnisse – es stand ein Zeitfenster von rund 12 Stunden zur Verfügung – schlicht nicht möglich, aber zu diesem Zeitpunkt auch gar nicht nötig. Das Kartellgesetz sieht nämlich vor, dass aus wichtigen Gründen ein vorzeitiger Vollzug bewilligt werden kann. Eine Sanierungsfusion wie die damalige Notübernahme der CS durch die UBS ist zweifelsfrei ein wichtiger Grund und die FINMA hat am 19. März 2023 diesen vorzeitigen Vollzug denn auch bewilligt. Die wettbewerbsrechtliche Analyse des Zusammenschlusses erfolgt in einer solchen Konstellation erst nachträglich und mit genügend Zeit für eine gründliche Prüfung. Dabei ist auch klar, dass eine gänzliche Untersagung des Zusammenschlusses grundsätzlich keine Option mehr ist. In Frage kommen allenfalls Bedingungen und Auflagen zur Sicherung des wirksamen Wettbewerbs. Demzufolge hat sich der Einbezug der WEKO an besagtem Wochenende Mitte März 2023 auf ein Telefonat zwischen mir und dem damaligen FINMA-Direktor über die Zuständigkeitsübernahme durch die FINMA und die sofortige Bewilligung des vorzeitigen Vollzugs beschränkt.

Die PUK hat die WEKO oder das Sekretariat nicht angehört. Sie kritisiert in ihrem Bericht aber explizit, dass die Expertise der WEKO nicht in die Vorbereitung der Fusion und in die Verhandlungen einfliessen konnte. Wann und wie genau dies hätte geschehen sollen oder können, bleibt indes offen. Die PUK hat den Bundesrat jedoch gemäss ihrer Empfehlung Nr. 20 dazu eingeladen, das Verfahren gemäss Art. 10 Abs. 3 KG zu überprüfen. Insbesondere sollte geklärt werden, wie „Gläubigerschutz“ genau definiert wird und wann es die WEKO zu involvieren gilt. Das ist eine wichtige und richtige Empfehlung für die Zukunft. Damit nimmt die PUK Empfehlungen der WEKO auf, welche die WEKO bereits in ihrer Stellungnahme zuhanden der FINMA formuliert hat.

Was aber unabhängig vom konkreten Fall klar ist:

1. Solche Not- oder Sanierungsfusionen können nachteilig für den wirksamen Wettbewerb sein. Wie die PUK zutreffend festhält, könnte die WEKO mit ihrem Fachwissen involvierten Behörden bereits im Vorfeld vertiefte Entscheidungsgrundlagen für eine informierte Entscheidung auch mit Blick auf wettbewerbliche Aspekte solcher Fusionen liefern.
2. Zumindest liesse eine rechtzeitige bzw. vorzeitige Involvierung zu, behördliche Koordinierungs- und Abstimmungsarbeiten vorzuverlegen, damit für den Fall der Fälle die Kompetenzen bereits klar verteilt sind und sogleich mit den eigentlichen Arbeiten der Zusammenschlusskontrolle begonnen werden könnte.
3. Dass die vorzeitige Involvierung der WEKO Geheimhaltungsinteressen gefährden könnte, wie offenbar vorgetragen wurde, liegt fern. Wie die PUK richtig festhält, ist sich die WEKO gewohnt, mit sehr vertraulichen Unterlagen umzugehen. Sie hat von Gesetzes wegen Amts- und Geschäftsgeheimnisse zu wahren.

In der zweiten Phase nach dem vorzeitigen Vollzug hat die Wettbewerbsbehörde hingegen eine zentrale Rolle gespielt, indem sie – wie im Kartellgesetz vorgesehen – eine vollständige wettbewerbsrechtliche Analyse des Zusammenschlusses vornahm. FINMA und Sekretariat WEKO verständigten sich unmittelbar nach dem 19. März 2023 und blieben bis zum Verfahrensabschluss am 19. Juni 2024 in ständigem Kontakt und Austausch. Da die kartellrechtliche Beurteilung von Zusammenschlüssen zu den Kernaufgaben der Wettbewerbsbehörde gehört, ist das WEKO-Sekretariat mit ihrem diesbezüglichen Know How in dieser Rolle besonders effizient, während die Verfahren der FINMA einen ganz anderen Fokus haben und ihr das nötige diesbezügliche Know How naturgemäss fehlt.

Das Sekretariat hat im Frühjahr/Sommer 2023 eine umfassende Marktbefragung durchgeführt und dabei 56 Verbände, 106 Banken und Konkurrenzunternehmen sowie 60 Kunden aus Bereichen mit hoher Marktmacht der UBS befragt. Die Analyse resultierte in der Feststellung einer Machtposition der UBS in mehreren Märkten, insbesondere in den Bereichen Asset Management, Corporate Banking und bei den Gemeinschaftswerken. Die WEKO hat die wettbewerbsrechtliche Analyse nach eingehender Diskussion in einer Stellungnahme am 25. September 2023 zu Händen der FINMA verabschiedet. Sie hat in verschiedenen betroffenen Märkten zwar eine Schwächung des Wettbewerbs festgestellt, aber in keinem Markt die Interventionsschwelle der „möglichen Beseitigung des Wettbewerbs“ als erfüllt betrachtet. Immerhin hat die

WEKO zur besseren Kontrolle der neuen UBS verschiedene Empfehlungen an den Gesetzgeber und andere Behörden wie die FINMA, die SNB und den Preisüberwacher adressiert.

Die FINMA ihrerseits hat das Zusammenschlussverfahren mit Entscheidung vom 21. Mai 2024 (mitgeteilt am 19. Juni 2024) ohne Auflagen und Bedingungen abgeschlossen. Zu den von der WEKO ausgesprochenen Empfehlungen hat sie keine Stellungnahme abgegeben.

Mit dem Abschluss des FINMA-Verfahrens ist die Zuständigkeit zur kartellrechtlichen Überwachung der UBS und der Bankenmärkte wieder vollständig an die WEKO zurückgegangen.

Rückblickend lässt sich in Übereinstimmung mit dem PUK-Bericht feststellen, dass es bei der Fusion UBS/CS vor allem darum ging, die internationale Finanzmarktstabilität zu sichern. Die Auswirkungen der Fusion auf den wirkamen Wettbewerb in der Schweiz haben bei der Beurteilung dagegen keine Rolle gespielt. Von Gesetzes wegen war dies nicht zuletzt deshalb möglich, weil die FINMA gemäss Kartellgesetz nicht nur die Kompetenz hat, solche Banknotfusionen zu entscheiden, sondern in solchen Fällen auch die Interessen der Gläubiger vorrangig berücksichtigen kann. Wie das Kriterium „Gläubigerschutz“ formell zur Kompetenzabgrenzung und materiell zur Begründung seiner Vorrangigkeit gegenüber wettbewerblichen Aspekten genau zu verstehen ist, hat das Verfahren leider nicht geklärt. Umso wichtiger für die Zukunft ist die entsprechende Empfehlung der PUK, das Verfahren gemäss Art. 10 Abs. 3 KG generell zu überprüfen, namentlich auch mit Blick auf das Kriterium „Gläubigerschutz“.

Sieben Rechtsprofessorinnen aus sechs Schweizer Universitäten haben am 14. Januar 2025 an der ETH Zürich das Symposium TBTF & Finanzstabilität durchgeführt, um Stabilitätsfragen wie die Too Big To Fail-Problematik in der Schweiz aus rechtswissenschaftlicher Sicht zu diskutieren.

Anlass dazu gaben die Banken Krisen im Frühjahr 2023. Sie haben die Debatte über systemische Risiken im Finanzsektor sowie deren Überwachung und Eindämmung durch Regulierung erneut entfacht.

Das Symposium lud zum Dialog aller, die am Gesetzgebungs- und Regulierungsprozess beteiligt sind, in Verwaltung, Verbänden und Politik, mit In-House Counsels von Banken, Anwaltskanzleien mit Finanzmarkt-Expertise und Forschenden.

Thematisiert wurden ‚Vertrauensschutz und Krisenprävention‘ sowie ‚Krisenbewältigung und Abwicklung‘. Beide Themenkreise wurden je mit einer Keynote der Deputy Governor der Bank of England und der General Counsel und Leiterin des Rechtsdienstes des Internationalen Währungsfonds eröffnet. Expertinnen und Experten sowie Schlüsselpersonen aus Behörden im In- und Ausland hielten Inputreferate, die in Paneldiskussionen vertieft wurden.

Mit transkribierten Beiträgen von:

Isabelle Chabloz

Franca Contratto

Aline Darbellay

Patrik Ducrey

Mirjam Eggen

Susan Emmenegger

Neil Esho

Alain Girard

Seraina Grünewald

Eva Hüpkes

Martin Janssen

Sébastien Kraenzlin

Fabien Liégeois

Yan Liu

Mónica López-Monís

Gallego

Monica Mächler

Michael Manz

Nina Reiser

Karl-Philipp Wojcik

Oliver Wunsch

Corinne Zellweger-

Gutknecht

Heinz Zimmermann