

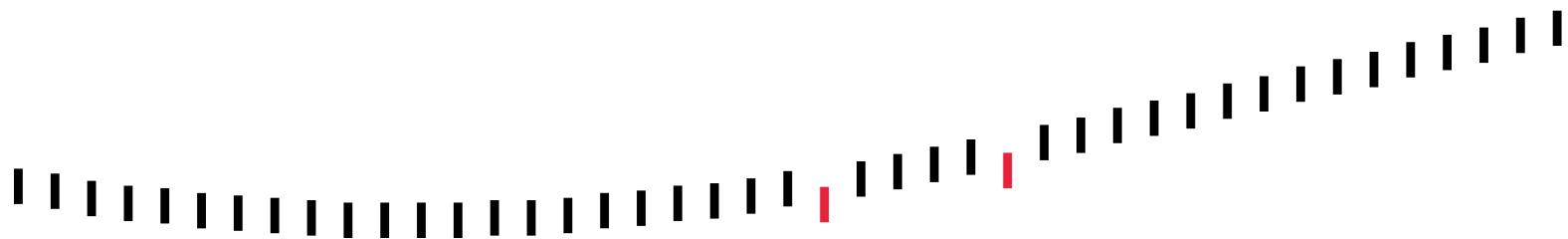
BSS

Volkswirtschaftliche
Beratung

Beitrag zu einer Regulierungsfolgenabschätzung

Auswirkungen der TBTF-Regulierung

Basel, 11.09.2025



Impressum

Auswirkungen der Too-Big-to-Fail-Regulierung

Beitrag zu Prüfpunkt 4 der Regulierungsfolgenabschätzung zu Massnahmen Bankenstabilität

11.09.2025

Auftraggeber: Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF

Autoren: Florentin Krämer, Damian Wehrli, Wolfram Kägi

Verantwortlich seitens Auftraggeber: Patrick Winistorfer

Projektleitung seitens Auftragnehmer: Wolfram Kägi

Projektbearbeitung: Florentin Krämer, Damian Wehrli, Wolfram Kägi

BSS Volkswirtschaftliche Beratung AG

Aeschengraben 9

CH-4051 Basel

T +41 61 262 05 55

contact@bss-basel.ch

www.bss-basel.ch

© 2025 BSS Volkswirtschaftliche Beratung AG

Inhalt

Abkürzungsverzeichnis	3
Executive Summary	4
1 Einleitung.....	5
2 Hintergrund und Ausgangslage	7
2.1 Historischer Überblick	7
2.2 Massnahmenkatalog	10
2.3 Zusammenspiel regulatorischer Instrumente	11
3 Stossrichtung Prävention stärken	12
3.1 Corporate Governance.....	12
3.2 Aufsicht	19
3.3 Eigenmittelanforderungen	25
4 Stossrichtung Liquidität stärken.....	31
4.1 Ausweitung der LoLR-Liquidität (M28).....	32
4.2 Gesetzliche Verankerung PLB (M29)	35
4.3 Weitere Massnahmen im Bereich «Liquidität stärken»	39
5 Stossrichtung Kriseninstrumentarium erweitern.....	39
5.1 Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung.....	41
5.2 Krisenmanagement	45
6 Synthese	46
6.1 Zielerreichungsgrad aller Massnahmen.....	46
6.2 Zentrale Massnahmen.....	47
7 Fazit.....	49
A Bibliographie	51
B Gesprächspartner.....	57

Abkürzungsverzeichnis

AT1	Additional Tier-1-Kapital
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz)
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision; Basler Ausschuss für Bankenaufsicht
BRD	Bank Recovery and Resolution Directive
CET1	Common Equity Tier-1-Kapital
EIM	Early Intervention Measure
ELA	Emergency Liquidity Assistance
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
G-SIB	Global Systemically Important Bank; global systemrelevante Bank
HQLA	High-Quality Liquid Assets; qualitativ hochwertige, liquide Aktiva
LoLR	Lender of Last Resort
MPoE	Multiple-Point-of-Entry
OR	Obligationenrecht
PLB	Public Liquidity Backstop
PUK	Parlamentarische Untersuchungskommission
SIB	Systemically Important Bank; systemrelevante Bank
SIF	Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SNB	Schweizerische Nationalbank
SPoE	Single-Point-of-Entry
TBTF	Too-Big-to-Fail
TPO	Temporary Public Ownership; temporäre staatliche Übernahme

Executive Summary

Dieser Bericht analysiert die Auswirkungen der geplanten Revision des Too-Big-To-Fail-Dispositivs im Hinblick auf dessen gesetzliche Ziele: die Verminderung von Risiken für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems, die Gewährleistung der Fortführung volkswirtschaftlich wichtiger Funktionen und die Vermeidung von staatlichen Beihilfen. Er basiert auf umfangreichen Literaturrecherchen und Interviews mit führenden Finanzexpertinnen und -experten.

Die vorgeschlagenen Massnahmen justieren Teile des bestehenden Dispositivs neu, stellen aber keine grundlegende Systemreform dar. Unsere Analysen zeigen, dass Massnahmen, die auf eine strukturelle Stärkung der Widerstandsfähigkeit von Banken und die frühzeitige Verhinderung von Bankenkrisen zielen, den wirksamsten und zugleich kostengünstigsten Hebel darstellen. Besteht sich eine Bank erst einmal in einer Krise, lässt sich diese nur noch schwer und mit erheblichen Kosten abwenden.

Konkret schliessen wir daraus, dass die Massnahmen zur *Erhöhung der Eigenmittelanforderungen* das zentrale Instrument im diskutierten Paket darstellen: Sie erhöhen die Krisenresilienz der Banken, senken Fehlanreize (Moral Hazard) und ermöglichen im Krisenfall eine bessere Verlustabsorption. Als zweites Schlüsselement identifizieren wir die *aufsichtsrechtlichen Anpassungen*, welche die Durchschlagskraft der FINMA stärken eine rasche Umsetzung erforderlicher Schritte sichern. Besonders wirksam erscheint die Kombination dreier geplanter Änderungen: die Ausweitung der Befugnisse der Aufsicht im Bereich der Frühintervention (M22), die Aufhebung der aufschiebenden Wirkung in Aufsichtsverfahren (M9) sowie verbesserte Stabilisierungspläne (M23).

Im Bereich der *Liquiditätssicherung* erachten wir die Ausweitung der Rolle der Nationalbank als Lender of Last Resort (M28) als zentral. Sie ermöglicht es, in einer Liquiditätskrise über einen längeren Zeitraum Mittel zu beziehen, die durch werthaltige Sicherheiten gedeckt sind. Dadurch kann der Rückgriff auf einen allfälligen Public Liquidity Backstop (PLB), der durch eine Ausfallgarantie des Staates abgesichert ist, deutlich hinausgezögert oder im besten Fall ganz vermieden werden. Weniger überzeugend erscheinen die Massnahmen zur *Abwicklungsplanung*, da eine effektive Abwicklung systemrelevanter Banken im Ernstfall nach wie vor als unwahrscheinlich gilt. Auch die vorgeschlagenen Verbesserungen der *Corporate Governance* sind eher als flankierende Elemente einzustufen.

Unser Fazit ist: Eine wirksame Stabilisierung des Finanzmarktes gelingt nur, wenn regulatorische Massnahmen die unterschiedlichen Anreizstrukturen von Eigentümern und der Gesellschaft adressieren. Es bestehen drei zentrale Spannungsfelder: Erstens zeigen traditionell verwendete regulatorische Quoten nur begrenzte Vorhersagekraft, weshalb marktbasierte Frühwarn-Indikatoren stärker berücksichtigt werden sollten; zweitens ist ein ausgewogenes Verhältnis zwischen klar definierten, trigger-basierten Regelwerken und der notwendigen diskretionären Aufsicht sinnvoll, um sowohl Handlungsfähigkeit als auch Rechtssicherheit zu gewährleisten; drittens wäre eine Vereinfachung der regulatorischen Vorgaben angezeigt, da übermässige Komplexität (z. B. der zunehmende Umfang der Basel-Standards) die Durchsetzbarkeit erschwert.

1 Einleitung

Hintergrund

Im Nachgang zur Weltfinanzkrise 2007/08 wurden national und international zahlreiche Massnahmen ergriffen, um die Wahrscheinlichkeit und das Ausmass künftiger Krisen zu verringern. Massnahmen, die sich auf systemrelevante Banken fokussieren, werden kollektiv als «TBTF-Dispositiv» bezeichnet.

Die CS-Krise verdeutlichte, dass das TBTF-Dispositiv seine Wirkung nicht wie geplant entfalten konnte: Entgegen dem regulatorischen Ziel wurden die Notfallpläne nicht aktiviert und die CS stattdessen mit staatlicher Unterstützung durch die UBS übernommen. Gemäss PUK-Bericht war dafür unter anderem ausschlaggebend, dass die Umsetzung des nationalen Regulierungs-Dispositivs nach 2015 ins Stocken geriet: Gegen den Widerstand von SNB und FINMA verzichtete der Bundesrat auf die zügige Umsetzung, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit der beiden Schweizer Grossbanken nicht zu gefährden. In der Folge standen Instrumente wie der Public Liquidity Backstop (PLB) nicht im ordentlichen Recht zur Verfügung (Parlamentarische Untersuchungskommission, 2024, S. 6).

Als Folge der CS-Krise legte der Bundesrat im April 2024 einen Bericht mit 37 Massnahmen vor, die potenziell zu einer Stärkung des TBTF-Dispositivs beitragen. 29 dieser Massnahmen wurden zur Umsetzung empfohlen oder sollten geprüft werden. Diese 29 Massnahmen bilden die Grundlage für die vorliegende Studie (siehe Tabelle 1).¹ Es sei angemerkt, dass der Massnahmenkatalog darauf abzielt, den bestehenden Rechtsrahmen und Regulierungsansatz im Grundsatz zu bewahren, einzelne Bestimmungen zu verschärfen und punktuell neue Instrumente einzuführen. Es sollen jedoch keine grundlegenden institutionellen Anpassungen erfolgen.

Auftrag und Vorgehen

Das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) führt aktuell eine Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) zur Umsetzung der Massnahmen aus dem PUK-Bericht durch. Primäres Ziel der vorliegenden Studie ist es, einen verwaltungsexternen Beitrag zu RFA-Prüfpunkt 4 «Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft» zu leisten. Innerhalb dieser Kategorie soll der Fokus auf die Auswirkungen auf den Schweizer Finanzmarkt gelegt werden.

Im Kern besteht unser Auftrag darin, Massnahmen im Hinblick auf ihren Beitrag zur Zielerreichung des TBTF-Dispositivs zu prüfen. Der Zweck des TBTF-Dispositivs wiederum besteht gemäss Art. 7 Abs. 2 BankG aus drei komplementären Elementen:

1. Risiken für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems vermindern,
2. die Fortführung volkswirtschaftlich wichtiger Funktionen gewährleisten und
3. staatliche Beihilfen vermeiden.

¹ Im Entscheid des Bundesrats vom 6. Juni 2025 (<https://www.efd.admin.ch/de/newnsb/ty6FlsBuspE-AXC9ClLJt>) wurden diese Massnahmen priorisiert und konkretisiert. Wir berücksichtigen dies, soweit möglich, in der nachfolgenden Analyse. Die Expertengespräche fanden jedoch vor Publikation der Eckwerte statt.

Basierend auf den Zielen haben wir die folgenden Leitfragen abgeleitet, anhand derer wir die Auswirkungen untersuchen:

- *Finanzmarktstabilität*: Tragen die vorgeschlagenen Massnahmen dazu bei, die Wahrscheinlichkeit einer Situation zu vermindern, in der die Finanzmarktstabilität nicht gesichert ist?
- *Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen in der Krise*: Welche Massnahmen sind erforderlich, um den reibungslosen Zahlungsverkehr sowie Einlagengeschäfte und Kreditvergabe im Fall einer drohenden Insolvenz sicherzustellen?
- *Vermeidung staatlicher Beihilfen*: Mit welchen Massnahmen kann erreicht werden, dass ein Finanzinstitut im Krisenfall geordnet aus dem Markt ausscheiden kann? Wie kann man sicherstellen, dass der TBTF-Status nicht zur Unterstützung des Instituts mittels staatlicher Gelder führt?

Nachfolgend nehmen wir eine Bewertung der verschiedenen Massnahmen im Hinblick auf deren Zielerreichungsgrad vor. Dabei ist zu beachten, dass sich die einzelnen Ziele nicht trennscharf voneinander abgrenzen lassen. So können Massnahmen, die primär auf die Finanzmarktstabilität abzielen, indirekt auch die Wahrscheinlichkeit staatlicher Beihilfen verringern – etwa indem sie den Moral Hazard reduzieren. Umgekehrt kann eine erwartete Reduktion staatlicher Beihilfen die Risikobereitschaft der Institute dämpfen und so ebenfalls zur Finanzmarktstabilität beitragen. Solche Wechselwirkungen blenden wir in der Bewertung bewusst aus. Der Grund liegt darin, dass die indirekten Effekte weder kausal eindeutig zurechenbar noch verlässlich quantifizierbar sind und bei einer doppelten Zuordnung die Wirkung einzelner Massnahmen überschätzt würde. Wir fokussieren daher ausschliesslich auf die unmittelbare Wirkung der Massnahmen im Hinblick auf das jeweilige Ziel.

Bei der Bewertung fokussieren wir uns auf die Massnahmen, die vom Bundesrat als besonders relevant eingestuft werden (siehe Tabelle 1). Die weiteren Massnahmen von untergeordneter Relevanz behandeln wir in verkürzter Form.

Methodisch stützen wir uns auf die Analyse der Literatur sowie auf Gespräche mit national und international renommierten Expertinnen und Experten (eine Übersicht findet sich in Anhang B). Der Fokus lag auf Expertinnen und Experten aus dem akademischen Umfeld mit nachgewiesener Expertise in den Bereichen Bankenregulierung, Finanzmärkte und Volkswirtschaft. Sofern bekannt, weisen wir Interessensbindungen der befragten Experten aus. Bei der Auswahl der Interviewpersonen legten wir ein Augenmerk darauf, dass die Personen möglichst unbefangen und unabhängig sind – sowohl von Interessen der Finanzindustrie als auch von behördlichen Akteuren. Wir tragen dem unter anderem Rechnung, indem wir eine Reihe ausländischer Experten befragen, die keine direkte Bindung an Schweizer Akteure aufweisen.

Die Fachgespräche orientierten sich an einem semi-strukturierten Fragebogen entlang der Massnahmenliste. Den befragten Fachpersonen wurde ein gewisser Spielraum gelassen, selbst zu entscheiden, welche Massnahmen sie vertieft diskutieren wollten. Einzelne Massnahmen wurden von keiner der Fachpersonen thematisiert. Zu diesen Massnahmen nehmen wir keine Einschätzung vor.

Es ist in weiten Teilen unmöglich, die Auswirkungen quantitativ zu beziffern, die mit den einzelnen Massnahmen (oder auch einer Kombination) einhergehen. Oft ist es bereits anspruchsvoll, die *Richtung* des Effekts herauszuarbeiten. Wir beschränken uns daher in aller Regel darauf, plausible Wirkungskanäle darzulegen und qualitative Einschätzungen abzugeben, inwieweit

bestimmte Massnahmen zur Zielerreichung beitragen. Sofern Evidenz zu quantitativen Wirkungen vorliegt, lassen wir diese selbstverständlich in die Analyse einfließen.

Der Bericht stellt keine Aufarbeitung des Falls Credit Suisse dar; er liefert auch keine grundsätzliche Einschätzung dazu, ob TBTF-Regulierungen Sinn machen (auch wenn diese Thematik an einigen Stellen gestreift wird). Wir nehmen nicht dazu Stellung, ob die Schweiz von grossen, systemrelevanten Banken in Summe profitiert – ob also die angebotenen Dienstleistungen grosser Banken für Schweizer Unternehmen und für den Schweizer Finanzplatz einen wesentlichen Mehrwert schaffen, der allfällige Risiken aufwiegt. Massnahmen, die in der Literatur diskutiert werden, aber nicht vom Bundesrat vorgeschlagen wurden, behandeln wir nur am Rande.

Struktur des Berichts

Der Bericht gliedert sich in drei Teile:

1. Teil eins beschreibt den Hintergrund der Massnahmen und deren Relevanz (Kapitel 2).
2. Teil zwei analysiert die einzelnen Massnahmenbereiche. Dabei geben wir jeweils einen Überblick, vertiefen die zentralen, besonders relevanten Massnahmen und gehen abschliessend auf weitere Massnahmen innerhalb des jeweiligen Bereichs ein (Kapitel 3 bis 5).
3. Teil drei bewertet, welche Massnahmen die drei Ziele am wirksamsten adressieren und prioritär umgesetzt werden sollten. Abschliessend folgt das Fazit (Kapitel 6 und 7).

2 Hintergrund und Ausgangslage

2.1 Historischer Überblick

Das Institut der Bankenaufsicht ist relativ jung. Bis in das 20. Jahrhundert hinein unterlagen Banken keinen wesentlich weitergehenden Anforderungen als andere Marktteilnehmer. Erst im Nachgang zur Weltwirtschaftskrise ab 1929 wurden in vielen Industriestaaten Behörden geschaffen, um Banken zu beaufsichtigen und durch prudenzielle Regulierung künftige Krisen nach Möglichkeit zu verhindern.²

Eigentümerstruktur und Haftung

Man kann diese Reaktion als Antwort auf die immer stärkere Divergenz zwischen Eigentum und Kontrolle lesen, die in den Jahrzehnten zuvor stattgefunden hatte.³ Im Normalfall gehen Eigentum und Kontrolle Hand in Hand: Wer Anteile an einem Unternehmen besitzt, hat eine intrinsische Motivation, für eine solide Führung dieses Unternehmens zu sorgen. Anteilseigner sind

² In der Schweiz wurde 1934 die Eidgenössische Bankenkommission geschaffen. Im selben Jahr wurden Mindestanforderungen an das Eigenkapital festgelegt (Amrein, 2025).

³ Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf die Annual Wincott Memorial Lecture, die Andrew Haldane, zu diesem Zeitpunkt Executive Director für Financial Stability bei der Bank of England, am 24. Oktober 2011 gehalten hat (Haldane, 2011).

bestrebt, Renditechancen wahrzunehmen und gleichzeitig die Gefahr substantieller Verluste zu minimieren. Je höher der potenzielle Verlust, desto konservativer die Risikostrategie.

Banken befanden sich traditionell im Privatbesitz und wurden von unbeschränkt haftenden Gesellschaftern geführt. Diese hatten das Recht und den Anreiz, die Bonität weiterer Eigentümer umfassend zu prüfen – um sicherzustellen, dass allfällige Verluste tatsächlich im Verhältnis der Anteile getragen werden konnten. In diesem Modell fallen Eigentum und Kontrolle zusammen: Erfolg und Misserfolg sind untrennbar mit den Eigentümern der Bank verbunden. Die operative Führung partizipiert an Gewinnen, trägt aber auch Verluste, und ist so motiviert, keine übermässigen Risiken einzugehen. Die nicht-operativen Eigentümer haben starke Anreize, die prudenzielle Führung der Geschäfte zu überwachen.

Im Zuge der Industrialisierung wuchs der Kapitalbedarf, was den Wunsch nach anderen Eigentümerstrukturen aufkommen liess. Es entwickelten sich Banken in Form von Gesellschaften mit begrenzter Haftung. Der Effekt: Die Zahl der Kapitalgeber wuchs, und mit ihr die Möglichkeiten zur Kreditvergabe. Gleichzeitig war die Zusammensetzung der Eigentümerschaft nun eine andere: Statt persönlich haftenden Gesellschaftern und Personen, deren Verlustabsorptionspotenzial von der operativen Führung geprüft und für ausreichend befunden wurde, bestand die Eigenkapitalbasis nun aus einer grossen Masse alterner Personen, über deren persönliche Bonität nichts bekannt war. Sie profitierten zudem von beschränkter Haftung: An Gewinnen konnten sie unbeschränkt partizipieren, Verluste trugen sie hingegen nur in der Höhe ihres Engagements. Damit ging ein Verlust an Kontrolle einher.

Mehr noch: Publikums-Aktiengesellschaften in Verbindung mit beschränkter Haftung begünstigen exzessive Risikonahme. Um die Interessen der Anteilseigner zu befriedigen, gehen Banken in diesem Konstrukt aufgrund der Asymmetrie zwischen Gewinnmitnahme und Verlusttragung risikantere und grössere Wetten ein. Haldane (2011) findet dafür klare Worte: «Joint stock banking with limited liability puts ownership in the hands of a volatility junkie» (S. 4).

Es gibt aber noch eine weitere Möglichkeit, die Rendite der Anteilseigner zu steigern. Je kleiner das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital, desto grösser die Hebelwirkung des eingesetzten Eigenkapitals und desto höher die Eigenkapitalrendite (Return on Equity).⁴ Diese Wirkung kann zusätzlich gesteigert werden, indem man die Kosten für den Bezug von Fremdkapital relativ zu den Kosten für den Bezug von Eigenkapital verbilligt. Die in fast allen Industrieländern – so auch in der Schweiz – verbreitete steuerliche Begünstigung von Fremdkapital ist nichts anderes als das. Staatliche Garantien – ob explizit via Public Liquidity Backstop oder implizit über die Tatsache, dass eine Bank im Fall ihres Scheiterns zu grosse systemische Verwerfungen nach sich zieht und somit «too big to fail» ist – tragen ihren Teil zu einer Verschiebung der Kapitalallokation hin zu Fremdkapital bei.⁵

⁴ Dies gilt für den Fall, dass die Gesamtkapitalrendite (Return on Assets) über den Kosten für Fremdkapital liegt.

⁵ Die in der Schweiz geplante rechtliche Ausgestaltung des PLB schliesst Ansprüche der Banken gegenüber dem Staat explizit aus (Art. 32a Abs. 4 E-BankG). Insofern handelt es sich bei dieser Form der staatlichen Ausfallgarantiesicherung de jure nicht um eine Garantie. Gleichzeitig ist nach unserer Einschätzung die Wahrscheinlichkeit, dass der PLB gegebenenfalls gewährt wird, relativ hoch. Unter den Voraussetzungen für die Gewährung einer Ausfallgarantie ist aufgeführt: «Ohne Gewährung von Liquiditätshilfe-Darlehen mit Ausfallgarantie droht eine erhebliche Schädigung der Schweizer Volkswirtschaft und des schweizerischen

Die disziplinierende Kontrollwirkung der Eigentümer verblasst schliesslich weiter, wenn die Notwendigkeit der Verlusttragung aufgeweicht wird. In jüngerer Zeit sind neben reinem CET1-Eigenkapital hybride Instrumente entstanden, darunter Contingent Convertible Bonds (CoCos), die regulatorisch als Eigenkapital gewertet werden, substanzial aber Fremdkapitalcharakter aufweisen.

Als Fazit kann man festhalten: Wenn Banken als Aktiengesellschaften mit beschränkter Haftung organisiert sind, bestehen starke Anreize zur exzessiven Risikonahme durch Eigentümer und Management. Gleichzeitig bewirkt eine solche Organisationsform eine Verschiebung der – aus Sicht der Eigentümer und des Managements – optimalen Kapitalstruktur, sodass das Verhältnis von Eigenkapital zum Gesamtkapital (die sogenannte Leverage Ratio) möglichst klein ausfällt.

Entwicklung des regulatorischen Werkzeugkastens

Zur Eindämmung dieser Effekte wurden Regularien, Gesetze und Standards geschaffen. In der Schweiz wacht die Finanzmarktaufsicht (FINMA) darüber, dass die regulatorischen Vorgaben eingehalten werden. Ihre Kompetenz umfasst u. a. die mikroprudanzielle Aufsicht über einzelne Banken und Bankengruppen. Konkret bedeutet dies: Banken müssen bestimmte Eigenkapitalvorschriften einhalten, Liquiditätsreserven vorhalten, Abwicklungsplanungen für den Krisenfall erstellen und Governance-Anforderungen erfüllen (vgl. Aikman et al., 2018).

Als Reaktion auf erste Krisen und die tiefe Eigenkapitalausstattung der grossen Banken wurden diese Vorgaben mit Basel I und Basel II auf internationaler Ebene standardisiert. Diese Regelwerke legten Mindestanforderungen an das Eigenkapital fest und führten risikogewichtete Vermögenswerte ein, um die Stabilität des Bankensystems zu erhöhen.⁶ Doch die Weltfinanzkrise 2007/08 machte deutlich, dass diese Vorschriften nicht ausreichten. Die Krise offenbarte Schwächen im System, insbesondere bei der Kapitalausstattung und der Liquidität der Banken. In der Folge wurde 2010 das Regelwerk Basel III vom Basler Ausschuss beschlossen. Basel III verschärfte die Eigenkapitalanforderungen deutlich und ergänzte diese durch neue Liquiditätsvorgaben. In der Schweiz begann die Umsetzung ab 2013, zahlreiche Module wurden allerdings erst später eingeführt.

Wo stehen wir derzeit? Es wurden gewiss Fortschritte beim Aufbau von Eigenkapital erzielt, und die Banken sind besser kapitalisiert als vor der Weltfinanzkrise. Doch paradoixerweise hat die Finanzkrise auch dazu beigetragen, dass die grössten Institute noch grösser wurden (Omarova, 2018). Die zur Rettung dieser systemrelevanten Banken eingesetzten staatlichen Hilfen haben die Marktstruktur weiter konzentriert, sodass heute einige wenige Banken als «Too Big to Fail» gelten. Die Regulierungen haben die Eigenkapitalquote gestärkt, aber die systemische Bedeutung der grössten Banken ist nach wie vor ein Risiko.

Finanzsystems» (Art. 32a Abs. 3 lit. d E-BankG). Folglich wird ein hoher öffentlicher und politischer Druck bestehen, den PLB im Ernstfall zu gewähren, was den de facto-Garantiecharakter unterstreicht.

⁶ <https://www.economist.com/special-report/2006/05/20/one-basel-leads-to-another>

2.2 Massnahmenkatalog

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf die Revision des TBTF-Dispositivs, wie sie im Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität vom 10. April 2024 in Form von 37 Massnahmen festgehalten wird. Wir orientieren uns für die Bearbeitung an der Kategorisierung gemäss den Eckwerten des Bundesrates vom 6. Juni 2025 zur Änderung des Bankengesetzes. Tabelle 1 liefert einen Überblick und zeigt gleichzeitig auf, welche Massnahmen nachfolgend vertieft betrachtet werden.

Tabelle 1: Übersicht der Massnahmen

Nr.	Massnahme	Vertiefung
Corporate Governance		
2	Verantwortlichkeitsregime	Ja
1	Anforderungen Corporate Governance	
3	Vergütungssysteme	Ja
7	Institutsgewähr und Organmutationen	
Aufsicht inkl. Frühintervention		
22	Frühintervention	Ja
4	Pekuniäre Verwaltungssanktionen	
9	Verkürzung Aufsichtsverfahren	
10	Stärkung der dualen Aufsicht	
11	Abschaffung der dualen Aufsicht	
13	Zuständigkeit des FINMA-Verwaltungsrats	
5	Veröffentlichung Informationen über Verfahren	
6	Ausweitung Berufsverbote	
8	Erweiterung der Auskunfts- und Meldepflicht	
Eigenmittelanforderungen		
15	Stammhaus-Eigenmittel	Ja
14	Zukunftsgerichtete Säule-2-Eigenmittelzuschläge	
18	Vorsichtigere Bewertung von Bilanzpositionen	
19	Klarere Definition von AT1-Kapitalinstrumente	
21	Ausnahme von Verrechnungssteuer	
Liquiditätssicherung in der Krise		
28	Ausweitung der LoLR-Liquidität	Ja
29	Gesetzliche Verankerung PLB	Ja

Nr.	Massnahme	Vertiefung
25	Verbesserung der Informationsbereitstellung durch die Banken	
27	Gedeckte Schuldverschreibungen	
Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung & Krisenmanagement		
23	Verbesserung der Stabilisierungsplanung	Ja
32	Stammhaus-Abwicklungsplan	Ja
31	Erweiterung der Abwicklungsoptionen	Ja
33	Erhöhung der Bail-in-Rechtsklarheit	
37	Optimierung der Behördenkooperation	Ja

Anmerkungen: Die Reihenfolge und Zuordnung der Massnahmen ist der Tabelle «Eckwerte des Bundesrates für Änderung des Bankengesetzes entlehnt.⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

2.3 Zusammenspiel regulatorischer Instrumente

Regulatorische Instrumente interagieren miteinander. Um die angestrebten Regulierungsziele zu erreichen, müssen daher bei der Implementierung der verschiedenen Massnahmen komplexe Wirkungsketten berücksichtigt werden. Die Group of 30 führt folgendes Beispiel an: Eine Massnahme (die im vorliegenden Bericht in Abschnitt 4.1 diskutiert wird) könnte in der Ausweitung der Liquidität bestehen, die durch den Lender of Last Resort (LoLR) bereitgestellt wird – gegen entsprechende Sicherheiten, die im Vorfeld bei der Zentralbank hinterlegt werden müssten (Group of Thirty, 2024).⁸ Man könnte nun spezifizieren, dass Banken Vermögenswerte lediglich in Höhe der *ungesicherten* Einlagen vorab hinterlegen müssen. Erhöhte man gleichzeitig die Limate der Einlagensicherung, bspw. von CHF 100'000 auf CHF 150'000, hätte dies zur Folge, dass Banken weniger Sicherheiten vorab hinterlegen müssten. Dadurch steige aber wiederum die Gefahr für Moral Hazard und Risikonahme aufseiten der Banken, sodass eine stärkere Aufsicht notwendig wäre. Möglicherweise müssten dann auch Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen verschärft werden.

Diese Ausführungen verdeutlichen, dass Finanzmarktstabilität ein komplexes Gebilde darstellt: Anpassungen eines Instruments können die notwendige Regulierungsintensität in einem anderen Bereich verringern oder auch vergrössern. Wir gehen daher im Folgenden auf das Zusammenspiel der jeweils untersuchten Massnahme mit anderen Massnahmen ein und greifen den Gedanken des ganzheitlichen Regulierungsansatzes im Fazit wieder auf.

⁷ <https://cms.news.admin.ch/fileService/sdweb-docs-prod-nsbcch-files/files/2025/07/28/bb927040-2066-41d7-ad5f-37a3c8ebf6a3.pdf>

⁸ Die Group of 30 ist gemäss eigener Beschreibung ein «unabhängiges globales Gremium, das sich aus führenden Vertretern der Wirtschafts- und Finanzwelt aus dem öffentlichen und privaten Sektor sowie der Wissenschaft zusammensetzt» (<https://group30.org/about>).

3 Stossrichtung Prävention stärken

3.1 Corporate Governance

Der Begriff «Corporate Governance» bezeichnet einen Ordnungsrahmen, der die strategische und operative Führung einer Bank massgeblich bestimmt. Es sind darunter nicht allein rechtliche Vorgaben zu verstehen, sondern allgemeine sämtliche Systeme und Strukturen, welche eine Bank für notwendig erachtet, um den Interessen ihrer Stakeholder bestmöglich gerecht zu werden. Gemäss dem Basel Committee on Banking Supervision verdeutlicht die Bankkrise 2023 insbesondere, wie zentral die eigenen Risikomanagementsysteme und die Governance der Banken sind (Basel Committee on Banking Supervision, 2023).

In der Literatur gibt es Anhaltspunkte dafür, dass gute Corporate Governance zur Krisenprävention beiträgt.⁹ Ammann et al. (2023) sehen Massnahmen, die eine Verbesserung der Corporate Governance bezoeken, als «ergänzende Instrumente zur Lösung des TBTF-Problems» und konstatieren, dass sie «einen sinnvollen Beitrag zu einer angemessenen Risikoreduktion leisten können» (S. 54) (wobei sie gleichzeitig darauf hinweisen, dass nicht anzunehmen ist, dass diese Massnahmen «einen Krisenfall [...] mit Sicherheit verhindern [können]» (S. 54)). Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt eine empirische Studie von Leung et al. (2019), die auf Daten von 939 an der Börse gehandelten US-amerikanischen Banken im Zeitraum von 1986 bis 2012 basiert. In den USA hatten Verwaltungsräte vormals die treuhänderische Pflicht, sich allein an den Interessen der Aktionäre zu orientieren. Ab 1986 wurde der Geltungsbereich der treuhänderischen Pflichten erweitert, sodass auch die Interessen von weiteren Stakeholdern – wie Gläubigern, Kunden, Mitarbeitern etc. – berücksichtigt werden konnten und mussten. Diese Erweiterung geschah jedoch nicht in allen US-Bundesstaaten gleichzeitig, sondern vollzog sich schrittweise. Daraus ergibt sich ein natürliches Experiment, das sich die Autoren zunutze machen. Sie gelangen zum Ergebnis, dass sich die Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen in einer reduzierten Risikonahme niederschlägt. Diese Resultate stehen im Einklang mit der Studie von Anginer et al. (2018): Sie untersuchen empirisch, ob eine auf die Interessen des Aktionariats (sprich den «shareholder value») ausgerichtete Corporate Governance zu vermehrter Risikonahme bei Banken mit TBTF-Status führt – und beantworten diese Frage positiv. Wenn es dem Verwaltungsrat gelingt, die Interessen des Managements in Einklang mit den Interessen der Eigentümer zu bringen, ist dies für die Finanzmarktstabilität also nicht unbedingt förderlich. Der Grund ist, dass Aktionäre asymmetrische Payoffs erwarten. Höhere Risikonahme zahlt sich für sie aus, weil sie im Erfolgsfall hohe Gewinne mitnehmen können und im Verlustfall durch begrenzte Haftung (und bei systemrelevanten Banken potenziell implizite Staatsgarantien) geschützt sind.

Die grundlegenden Prinzipien von Stakeholder- vs. Shareholder-Orientierung gelten universell, aber die konkrete Rechtsausgestaltung ist national unterschiedlich. Im Hinblick auf die Frage, ob eine gute Corporate Governance zur Finanzmarktstabilität beiträgt, ist ein zentraler Aspekt demnach das Verhältnis zwischen Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Aktionariat. In der Schweiz ist der Verwaltungsrat gesetzlich verpflichtet, die «Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu

⁹ Wir beziehen uns im Folgenden auf Aktiengesellschaften, da diese Gesellschaftsform in der Literatur am besten untersucht ist. Von den Schweizer Banken, die im Fokus der TBTF-Gesetzgebung stehen, sind UBS und PostFinance als Aktiengesellschaften organisiert, Raiffeisen als Genossenschaft und die Zürcher Kantonalbank als Anstalt öffentlichen Rechts.

wahren» (Art. 717 Abs. 1 OR). Der genaue Gehalt dieser sogenannten «Treuepflicht» ist unter Rechtswissenschaftlern umstritten. Zunächst gilt, dass Verwaltungsräte ihr Eigeninteresse hinter das Interesse der Gesellschaft (hier im Sinne des OR) zurückstellen müssen. Der in Abs. 2 formulierte Gleichbehandlungsgrundsatz unter Aktionären macht zum anderen darauf aufmerksam, dass die Interessen der Gesellschaft nicht notwendigerweise den Interessen einzelner (vor allem grosser) Aktionäre entsprechen müssen. Ob aus der Treuepflicht eventuell auch abgeleitet werden kann, dass der Verwaltungsrat in seinem Handeln nicht allein die Interessen der Aktionäre, sondern auch die Interessen anderer Stakeholder des Unternehmens berücksichtigen sollte, ist weniger klar. Im Urteil B-19/2012 des Bundesverwaltungsgerichts heisst es: «Auf Grund der Sorgfaltspflicht wird vom Verwaltungsrat verlangt, dass er bei einem Investitionsentscheid auf einen angemessenen ‹return on investment› achtet, dass er das Bonitätsrisiko von Gegenparteien mit hohen Verbindlichkeiten abschätzt und Gelder der Gesellschaft zinstragend anlegt» (E. 3.2.1), was eher auf die klassische Orientierung am Aktionärsinteresse hindeutet.

Wie macht sich die Treuepflicht in der Praxis bemerkbar? Richten wir den Blick auf das Verhältnis zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Im Schweizer Recht hat der Verwaltungsrat die Stellung des obersten Exekutivorgans inne und übernimmt die Oberleitung der Gesellschaft (Art. 716a OR). Ihm kommt somit keine ausschliesslich aufsichtsrechtliche Funktion zu, sondern er kann direkt Einfluss auf die operative Führung nehmen. Aus der Treuepflicht abgeleitete Handlungsmaximen finden demnach relativ direkt Eingang in die operative Ausrichtung der Bank. Bleibt noch das Verhältnis zwischen Aktionariat und Verwaltungsrat zu klären. In einem Fachgespräch wurde die Vermutung geäussert, dass Aktionäre in Tat und Wahrheit weit weniger Einfluss auf die Zusammensetzung des Verwaltungsrats ausüben als allgemein angenommen. Typischerweise schlägt der Verwaltungsratspräsident die übrigen Mitglieder des Verwaltungsrats vor, nur selten kämen Gegenvorschläge aus dem Aktionariat. Gleichwohl darf man vermuten, dass Verwaltungsräte abgewählt werden, wenn sie den Interessen der Aktionäre nicht Sorge tragen.

Zusammengefasst: Der Verwaltungsrat nimmt im Corporate-Governance-Gefüge einer Bank eine zentrale Stellung ein. Er ist zu einem gewissen Grad abhängig von der Gunst des Aktionariats und kann gleichzeitig Einfluss auf die operative Führung der Bank nehmen. Die Treuepflicht besagt nicht explizit, dass er die Interessen sämtlicher Stakeholder in den Blick nehmen muss. Es scheint daher folgerichtig zu vermuten, dass der Verwaltungsrat sein eigenes Handeln und das der Geschäftsleitung primär auf die Interessen der Aktionäre ausrichtet (auch wenn Corporate-Governance-Guidelines anderes fordern).¹⁰ Eine explizite Orientierung an den Interessen der Stakeholder kann zur Finanzmarktstabilität beitragen, ist aber an rechtliche und institutionelle Voraussetzungen geknüpft, die heute noch nicht hinreichend etabliert sind.

Diese grundsätzlichen Überlegungen vorausgeschickt, adressieren wir im Folgenden die beiden aus unserer Sicht zentralen Massnahmen – die Einführung eines Verantwortlichkeitsregimes sowie die gesetzliche Verankerung von Vergütungsregeln.

¹⁰ Dafür spricht auch, dass Depositaire als Stakeholder eine stark zersplitterte Gruppe darstellen, wohingegen das Aktionariat typischerweise in einige Grossinvestoren und Streubesitz zerfällt und somit eine höhere Konzentration aufweist, die eine gemeinsame Interessensvertretung erleichtert.

3.1.1 Verantwortlichkeitsregime (M2)

Welches Problem soll adressiert werden?

Krisen sind immer multifaktoriell bedingt. In den allermeisten Fällen tragen aber Managementfehler und übermässige Risikonahme einzelner Mitarbeiter zur Entstehung bei. Der Bericht der Parlamentarischen Untersuchungskommission zur Geschäftsführung der Behörden im Zusammenhang mit der CS-Übernahme ordnet die primäre Ursache für die CS-Krise im «jahrelangen Missmanagement».¹¹ Im Nachgang zeigt sich häufig, dass konkrete Handlungen nicht zu den Personen zurückverfolgt werden können, welche für die Entscheide verantwortlich waren. Eine solche Verantwortungsdiffusion begünstigt individuelles Fehlverhalten, da die «kollektive Verantwortung [...] die individuelle Verantwortlichkeit [verdrängt]» (Emmenegger & Chaboz, 2025, S. 22).¹²

Was sind die zentralen Ansätze?

Die vorgeschlagene Massnahme ist dreigleisig aufgebaut:

- Klare Zuordnung von Verantwortlichkeiten in den obersten Hierarchiestufen
- Dokumentation der Verantwortlichkeiten durch Verantwortlichkeitsübersicht (auf Ebene Bank) und Verantwortlichkeitserklärung (auf Ebene Gewährsperson)
- Sanktionsmöglichkeiten durch Banken und FINMA

In der Aufsichtspraxis gestaltet es sich insbesondere bei grossen Instituten bisher schwierig, Individuen eine Regelverletzung nachzuweisen (z. B. eine schwere Aufsichtsrechtsverletzung oder eine schwere Verletzung institutsinterner Regeln). Dies ist aber eine Voraussetzung, um die auf Individuen ausgerichteten Sanktionsinstrumente der FINMA anwenden zu können: Ein Individuum muss die Regelverletzung kausal und schulhaft bewirkt haben. Die verbesserte Zuordnung individueller Verantwortlichkeit zu Individuen in von der FINMA beaufsichtigten Instituten vereinfacht daher die Sanktionsmöglichkeiten der FINMA. Zudem kann die Massnahme eine präventive Wirkung entfalten.

Wie spielt die Massnahme mit anderen Massnahmen zusammen?

Ausweitung Berufsverbote (M6): Die Effektivität der Massnahme kann potenziell gesteigert werden, wenn sie mit umfangreicherem Befugnissen zur Verhängung von Berufsverboten und der Gewinneinziehung bei natürlichen Personen (M6) verbunden wird.

Vergütungssysteme (M3): Die klare Zuteilung von Verantwortlichkeiten erleichtert die Prüfung, ob ein Vergütungssystem die oben formulierten Grundsätze erfüllt. So könnte die FINMA beispielsweise feststellen, ob die Vergütung einer Führungskraft mit dem Risikoprofil des Bereichs,

¹¹ <https://www.parlament.ch/press-releases/Pages/mm-puk-2024-20-12.aspx?lang=1031>

¹² Die UK Parliamentary Commission on Banking Standards formuliert diese Maxime in einem 2013 veröffentlichten Bericht so: «[...] responsibility that is too thinly diffused can be too readily disowned: a buck that does not stop with an individual stops nowhere.» (<https://www.parliament.uk/globalassets/documents/banking-commission/banking-final-report-volume-i.pdf>)

den diese verantwortet, korrespondiert. Zudem können bei Verstößen vergütungsbezogene Massnahmen ergriffen werden. Insofern bestehen Querverbindungen zu Massnahme 3.

Welchen Beitrag zur Zielerreichung leistet die Massnahme?

Vorbemerkung: Ein Verantwortlichkeitsregime gehört international nicht zum Standardinstrumentarium, das bei der Bankenregulierung eingesetzt wird. Neben dem Vereinigten Königreich, in dem ein solches Regime unter dem Begriff «Senior Managers and Certification Regime» 2016 eingeführt wurde, gibt es aktuell nur vier weitere Jurisdiktionen, in denen ähnliche Massnahmen ergriffen wurden.¹³ Der kurze Beobachtungshorizont erschwert empirische Aussagen zur Wirksamkeit. So ist uns nur eine Studie bekannt, die auf Basis von semi-strukturierten Interviews mit Regulatoren und direkt betroffenen Bankmitarbeitern empirisch begründete Aussagen zur Wirksamkeit macht (Hickman & Brener, 2025). Eine Evaluation des britischen Regimes durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority ist aktuell im Gang, Ergebnisse lagen zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Studie jedoch noch nicht vor.¹⁴

Vor diesem Hintergrund beurteilen wir die Massnahme im Hinblick auf die drei Regulierungsziele wie folgt:

Finanzmarktstabilität: Die befragten Fachpersonen waren sich – bis auf eine Ausnahme – einig, dass ein Verantwortlichkeitsregime eine eher begrenzte Wirkung entfaltet und allenfalls marginal zur Finanzmarktstabilität beiträgt. Es ist in diesem Sinne ein «nice to have», das aber die Grundprobleme von TBTF nicht zu lösen imstande ist. In der oben erwähnten empirischen Studie (Hickman & Brener, 2025) sind die Ansichten über die Wirkung eines Verantwortlichkeitsregimes auf die bankinterne Risikokultur gemischt. Alle Befragten gaben an, dass sich die Dokumentation der Verantwortlichkeiten seit Einführung des Regimes verbessert hat; es bestand jedoch Uneinigkeit darüber, ob dies Ausdruck höherer Professionalität ist oder verstärkter Bestrebungen, sich abzusichern. Eine nicht beabsichtigte Nebenwirkung könnte darin bestehen, dass sich Personen in leitenden Funktionen verstärkt «einkapseln» und sich nur noch um ihren eigenen Verantwortungsbereich kümmern. Die Studie gibt auch Bedenken wieder, dass ein Senior Managers Regime sowohl die Risikonahme als auch die Innovationsfähigkeit reduziere. Eine geringere Risikonahme wäre im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität positiv zu werten.

Sicherstellen systemrelevanter Funktionen in der Krise: In dieser Hinsicht ist kein Beitrag zu erwarten.

Vermeiden staatlicher Beihilfen: In dieser Hinsicht ist kein Beitrag zu erwarten.

¹³ Für eine Übersicht siehe <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/discussion-paper/2023/dp123app1.pdf> sowie die Diskussion in Hickman & Brener (2025).

¹⁴ Siehe unter <https://www.gov.uk/government/calls-for-evidence/senior-managers-certification-regime-a-call-for-evidence>.

3.1.2 Vergütungssysteme (M3)

Welches Problem soll adressiert werden?

Die Ausgestaltung von Vergütungssystemen kann einen erheblichen Einfluss auf den Geschäfts-gang einer Bank haben. Ein solches System kann etwa kurzfristig orientiertes Handeln befördern oder Anreize zur übermässigen Risikonahme schaffen. Die derzeitigen Anforderungen an Vergütungssysteme von Banken beruhen zum einen auf dem FINMA-Rundschreiben 2010/1.¹⁵ Zentrale Elemente sind:

- «Das Vergütungssystem ist einfach, transparent und umsetzbar ausgestaltet sowie langfristig ausgerichtet.» (Grundsatz 2)
- «Struktur und Höhe der Gesamtvergütungen stimmen mit der Risikopolitik der Bank überein, fördern das Risikobewusstsein und orientieren sich an nachhaltigen Kriterien.» (Grundsatz 4 und Grundsatz 6)
- «Variable Vergütungen sind langfristig vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens ge-deckt.» (Grundsatz 5)

Das Rundschreiben ist erst für Banken ab einer bestimmten Grösse verbindlich umzusetzen und erstreckt sich aktuell nur auf die UBS (wobei kleineren Banken die Umsetzung empfohlen wird und die FINMA Institute in begründeten Fällen auch zur Umsetzung verpflichten kann). Gemäss Bericht des Bundesrats zur Bankenstabilität «basiert [das FINMA-Rundschreiben] auf allgemein gehaltenen Normen bzgl. Organisation und hat als kodifizierte Aufsichtspraxis keinen rechtssetzenden Charakter» (S. 264). Der Bericht verweist zudem darauf, dass es sich um Mindeststan-dards handelt und Abweichungen möglich sind, «wenn diese begründet und offengelegt werden («Comply-or-explain»-Ansatz) (S. 259).

Zum anderen existiert mit Art. 10a BankG eine Rechtsnorm, die Massnahmen im Bereich der Ver-gütung bei systemrelevanten Banken vorsieht, die staatliche Beihilfe beziehen. Konkret kann der Bundesrat gem. Art 10a Abs. 2 BankG die Auszahlung variabler Vergütungen verbieten (lit. a) und Anpassungen des Vergütungssystems anordnen (lit. b).

Was sind die zentralen Ansätze?

Neu soll die gesetzliche Grundlage für Vorgaben an das Vergütungssystem von Finanzinstituten erweitert werden. Das Ziel ist, die rechtlichen Grundlagen und Anforderungen an Vergütungssys-teme zu stärken, insb. im Hinblick auf die Ausgestaltung variabler Vergütungen, Rückforderungs-klauseln (sog. Clawbacks) und Sperrfristen. Das einzig neue Element sind die Clawbacks, also die Rückforderung bereits ausbezahler Vergütungen unter bestimmten Bedingungen. Im Wesentli-chen sieht diese Massnahme eine Anhebung der im FINMA-Rundschreiben 2010/1 konkretisier-ten und bereits geltenden Bestimmungen auf Gesetzesstufe vor.

¹⁵ <https://www.finma.ch/de/~/media/FINMA/dokumente/dokumentencenter/myFINMA/rundschreiben/finma-rs-2010-01-01-07-2017.pdf?la=de>

Wie spielt die Massnahme mit anderen Massnahmen zusammen?

Verantwortlichkeitsregime (M2): Wie in Abschnitt 3.1.1 beschrieben, bestehen Querverbindungen zwischen vergütungsbezogenen Massnahmen und dem Verantwortlichkeitsregime. Letzteres ist die Voraussetzung dafür, allfällige Abweichungen zwischen der Vergütung einer Gewährsperson und dem Risikoprofil des Bereichs, den diese Person verantwortet, zu erkennen.

Welchen Beitrag zur Zielerreichung leistet die Massnahme?

Finanzmarktstabilität: Ammann et al. (2023) konstatieren auf Basis von zwei empirischen Studien (Cheng et al., 2015; Fahlenbrach & Stulz, 2011), dass die Evidenz hinsichtlich dem Einfluss von variabler Vergütung auf das Risiko einer Bankenkrise nicht eindeutig sei. Allgemein gilt, dass die *konkrete Ausgestaltung* von Vergütungssystemen eine wichtige Rolle für die Effektivität dieser Massnahme spielt. Empirische Evidenz suggeriert, dass die Risikonahme einer Bank insgesamt steigt, wenn Personen im Management (nicht der Geschäftsführer) relativ hohe Anteile an der Bank halten (Berger et al., 2016). Wenn das Management also zum Teil in Aktien vergütet wird, kann das die Krisenwahrscheinlichkeit erhöhen.

Thanassoulis & Tanaka (2018) beurteilen im Rahmen eines theoretischen Modells verschiedene regulatorische Gegenmassnahmen im Hinblick auf ihre Effektivität. Sie zeigen zunächst, dass Mitarbeiter von TBTF-Banken mit Führungsverantwortung nur unter bestimmten Bedingungen gesamtgesellschaftlich optimale Investitionen tätigen. Das Aktionariat einer Bank hat in einer Welt mit expliziten und impliziten Subventionen einen Anreiz, Vergütungsstrukturen zu schaffen, die Anreize für exzessive Risikonahme beinhalten – siehe dazu die Ausführungen in Kapitel 2.1. Aktionäre können diese Risikoverschiebung bspw. erreichen, indem sie die Vergütungshöhe der Führungskräfte an den Aktienkurs koppeln. Die Autoren fragen nun, welche Gegenmassnahmen zu einer *gesellschaftlich* optimalen Risikonahme führen können. Rückforderungen von bereits ausgezahlten (Clawback) oder noch nicht ausgezahlten (Malus) variablen Vergütungsbestandteilen kommen hier als natürliche Kandidaten in Betracht.¹⁶ Die zentrale Erkenntnis des Papiers besteht darin, dass das Aktionariat auch bei Einführung solcher Rückforderungsmöglichkeiten in der Lage ist, eine Risikoverschiebung zu seinen Gunsten zu bewirken: Wenn die variable Vergütung mit dem Aktienkurs überproportional steigt, wird dies wiederum zu exzessiver Risikonahme der Führungskräfte führen und den intendierten Effekt des Clawback resp. Malus zunichten.¹⁷ Die Implikation ist, dass Rückforderungsregelungen nur dann effektiv sind, wenn sie daran gekoppelt werden, wie stark die Vergütung mit dem Aktienkurs steigen darf.¹⁸

Schliesslich stellt sich die Frage, inwieweit Limitierungen der Gesamtvergütungshöhe die Krisenwahrscheinlichkeit reduzieren können. Die 2013 in der EU eingeführte Capital Requirements Directive IV bietet eine Möglichkeit, den Effekt von Vergütungsbeschränkungen empirisch zu

¹⁶ Ob Clawbacks überhaupt durchgesetzt werden können, ist eine separate Frage. Einige Interviewpartner waren diesbezüglich eher skeptisch. Auch eine Studie des Financial Stability Boards kommt zum Schluss, dass «Rückforderungsregelungen [...] schwer durchzusetzen [sind] und [...] oft langwierige Rechtsstreitigkeiten [nach sich ziehen], insbesondere in den Vereinigten Staaten und Europa, wo kulturelle oder rechtliche Hürden ihre Anwendung erschweren.» (Financial Stability Board, 2024b, S. 2).

¹⁷ Dies gilt jedenfalls dann, wenn variable Vergütungsbestandteile nicht in voller Höhe rückgefordert werden (können), was uns aufgrund der Erläuterungen in Fussnote 16 plausibel erscheint.

¹⁸ Technisch gesprochen bedeutet dies, dass die Lohnfunktion nicht zu konvex sein darf. Je konvexer die Funktion, desto stärker reagiert die Vergütungshöhe auf den Aktienkurs; dies schafft wiederum Anreize, hohe Risiken einzugehen.

überprüfen. Mit dieser Direktive wurden variable Vergütungsbestandteile auf 100% der fixen Vergütungsbestandteile beschränkt (200% mit Zustimmung der Anteilseigner). Colonnello et al. (2023) zeigen jedoch, dass diese Vergütungsbeschränkungen nicht zu weniger Risikonahme und daher auch nicht zu einer Verbesserung der Resilienz von Finanzinstituten geführt haben. Ob eine Vergütungsbeschränkung die intendierte Wirkung entfaltet, hängt gemäss experimenteller Evidenz auch von den bankinternen Auszahlungsregeln für Boni ab. Ist die Auszahlung an die relative Performance im Vergleich mit einer Peergroup gekoppelt, dürfte diese Massnahme weniger effektiv ausfallen (Harris et al., 2020).

Auf Basis der zitierten Literatur beurteilen wir den Einfluss der geplanten Anhebung von bereits geltenden Bestimmungen auf Gesetzesstufe in dieser Form als kaum geeignet, um das Ziel der Finanzmarktstabilität sicherzustellen. Massnahmen, die an der Vergütung ansetzen, zielen auf die Symptome – eine ungesunde Risikokultur und Vergütungen, die im Licht des langfristigen Geschäftserfolgs als nicht adäquat angesehen werden. Sie vermögen aber an den tiefer liegenden Ursachen – den Anreizen der Eigentümer, riskantes Verhalten zu fördern – kaum etwas zu ändern.

Sicherstellen systemrelevanter Funktionen in der Krise: In dieser Hinsicht ist kein Beitrag zu erwarten.

Vermeiden staatlicher Beihilfen: In dieser Hinsicht ist kein Beitrag zu erwarten (siehe auch Jost, 2023, S. 10).

3.1.3 Weitere Massnahmen im Bereich «Governance»

Anforderungen Corporate Governance (M1)

Die Gesprächsteilnehmer haben sich zu dieser Massnahme nicht geäussert.

Institutsgewähr und Organmutationen (M7)

In einem der Fachgespräche wurde diese Massnahme ausführlicher diskutiert. Es wurde betont, dass sie unbedingt auch den Verwaltungsrat umfassen sollte und nicht nur die Geschäftsleitung, sofern dies nicht bereits geplant ist. Es wurde darauf hingewiesen, dass mehrere qualifizierte Personen im Verwaltungsrat der Credit Suisse vertreten waren, die jedoch scheinbar nicht genügend Kritik äusserten. Aus Sicht der Person liegen die Ursachen hierfür unter anderem im Schweizer Aktienrecht: Die jährliche Wahl der Verwaltungsratsmitglieder stärkt nicht die Macht der Aktionäre, sondern begünstigt diejenigen, welche die Kandidaten zur Wahl stellen – in der Regel also die Verwaltungsratspräsidenten. Dies führt zu einem Mangel an Wettbewerb und Verantwortung, wodurch die Fähigkeit des Verwaltungsrats geschwächt wird, den Vorsitzenden herauszufordern. Diese Praxis hat einen hemmenden Effekt und minimiert die Kritik an der Führung. Dadurch funktioniert der Verwaltungsrat nicht ausreichend als Line of Defense.

Es wurde zudem angemerkt, dass es hilfreich wäre, wenn die FINMA die Geschäftsleitung der beaufsichtigten Institute besser kennen würde, insbesondere für den Fall, dass Probleme auftreten. Dies hat jedoch mit der Massnahme 7 nicht direkt etwas zu tun.

3.2 Aufsicht

In seiner Analyse der Bankenkrise 2023 identifiziert der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht das Fehlen starker und effektiver Aufsicht als Faktor, der in mehreren der Fälle (Credit Suisse, Silicon Valley Bank) zum Scheitern der betroffenen Institute beigetragen hat (Basel Committee on Banking Supervision, 2023). Eines der primären Ziele der Bankenaufsicht ist es, frühzeitig Umstände zu erkennen und zu beseitigen, die entweder die unmittelbare Solvenz oder die langfristige Lebensfähigkeit von Banken gefährden können. Lange Zeit stand dafür die Durchsetzung regulatorischer Anforderungen im Vordergrund.

In der jüngeren Vergangenheit setzte sich vermehrt die Erkenntnis durch, dass die Regulierung alleine im Hinblick auf dieses Ziel nicht ausreicht. Dies liegt daran, dass die bestehenden Regeln nicht darauf ausgerichtet sind, alle Eventualitäten vorherzusehen und daher üblicherweise nur Minimalstandards setzen. Finanzinstitute können diese Gesetzeslücken umgehen (Basel Committee on Banking Supervision, 2023; Yellen, 2011). So beschreibt eine der Personen in den Fachgesprächen den Prozess der Aufsicht als «Wettrüsten zwischen den Aufsichtsbehörden und dem privaten Sektor». Letzterer ist immer einen Schritt voraus und versucht, Lücken im bestehenden Regelwerk zu identifizieren, die er ausnutzen kann. Neben klassischen Instrumenten zur Durchsetzung regulatorischer Anforderungen umfasst moderne Aufsicht daher auch zunehmend qualitative Bewertungen, die über die rein formale Prüfung hinausgehen. Ziel ist es, angesichts dynamischer Entwicklungen in Märkten, Technologien und Produkten sicherzustellen, dass Institute stabil und risikobewusst operieren – auch dort, wo formale Vorschriften Lücken lassen. Aufsicht und Regulierung sind insofern eng verknüpft, aber funktional verschieden: Die Regulierung definiert Standards, die Aufsicht legt sie aus und operationalisiert sie kontextbezogen (Hirtle & Kovner, 2022).

Empirisch lässt sich die Wirksamkeit der Bankenaufsicht belegen. Eine Meta-Analyse von Hirtle et al. (2020) kommt zum Ergebnis, dass stärkere Aufsicht mit einer verringerten Ausfallwahrscheinlichkeit von Banken einhergeht, ohne nennenswerte Einbussen bei Wachstum oder Profitabilität. Die Kreditvergabe bleibt im Wesentlichen stabil, und Banken mit einer intensiveren Aufsicht zeigen risikoärmere Portfolios, geringere Volatilität und eine robustere Krisenresistenz. Entscheidend ist dabei, dass diese Institute offenbar eine stärkere Risikokultur entwickeln, die ihnen eine realistischere Einschätzung der (oft unterschätzten) Kosten riskanter Engagements erlaubt (siehe auch Degryse et al., 2025).

Damit die Aufsicht diese Effekte entfalten kann, müssen bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein. Der BCBS-Bericht (2023) identifiziert vier Merkmale effektiver Aufsicht:

- *Kontinuierliche Überwachung*: Die Aufsicht muss in der Lage sein, neue Geschäftsmodelle und veränderte Rahmenbedingungen frühzeitig zu erkennen.
- *Aufsichtsrechtliche Befugnisse*: Die Aufsichtsbehörden benötigen die erforderlichen Instrumente, um geeignete Massnahmen durchzusetzen.
- *Ausreichende Ressourcen*: Die Aufsicht benötigt genügend Personal und fachliche Kompetenz.
- *Internationale Zusammenarbeit*: Gerade bei global agierenden Banken ist grenzüberschreitende Koordination unverzichtbar.

Sind diese Anforderungen erfüllt, kann Aufsicht eine stabilisierende Wirkung auf den Finanzmarkt erzielen. Es gilt jedoch anzumerken, dass ihre Befugnisse begrenzt sind. Insbesondere dann, wenn Banken regulatorische Anforderungen formal erfüllen, aber faktisch Risiken

bestehen, fehlen oft die rechtlichen Grundlagen für präventives Eingreifen. Interventionen ohne eindeutige Gesetzesbasis laufen Gefahr, rechtlich angefochten zu werden und die Glaubwürdigkeit der Aufsicht zu beschädigen (Basel Committee on Banking Supervision, 2023). Darüber hinaus wurde in den Fachgesprächen bezwifelt, ob Aufsichtsbehörden realistisch in der Lage sind, das Risiko hochkomplexer internationaler Grossbanken adäquat zu beurteilen.

Beide Probleme werden exemplarisch im Fall der Silicon Valley Bank (SVB) sichtbar. Die hohe Zinsrisiko-Exposition der Bank war weitum bekannt und hätte angesichts des Zinsumfelds frühzeitig als Bedrohung identifiziert werden können (Metrick, 2024). Dennoch wartete die zuständige Aufsichtsbehörde mit der Anordnung von Massnahmen zu. Mögliche Erklärungen sind, dass die SVB nicht als systemrelevant eingestuft war, die entsprechende Kennziffer zum Zinsänderungsrisiko nicht einhalten musste, und die Behörde daher keine Eingriffsgrundlage sah. Sollte hingegen das Risiko gar nicht erkannt worden sein, stellt sich umso drängender die Frage, wie eine solche Behörde mit deutlich komplexeren Risikostrukturen umgehen soll, etwa bei einer globalen Grossbank wie der UBS.

Zusammenfassend lässt sich im Hinblick auf die Bankenaufsicht schlussfolgern: Es gibt Belege aus der Literatur, dass Aufsicht unter normalen Marktbedingungen zur Stabilität beiträgt und Risiken reduziert. Gleichzeitig sind ihrer Wirksamkeit jedoch Grenzen gesetzt. Gerade im Fall globaler Institute wie der UBS ist eine vollständige Übersicht illusorisch. Daraus folgt: Neben einer starken Aufsicht sind auch harte, rechtlich verbindliche Leitplanken notwendig.

3.2.1 Frühintervention (M22)

Welches Problem soll adressiert werden?

Frühintervention bezeichnet die Möglichkeit der Aufsichtsbehörde, bereits bei drohenden Schwierigkeiten, aber vor Eintritt einer Insolvenzgefahr verbindliche Korrekturen oder Massnahmen anzuordnen. Der Stabilisierungsplan bildet hierfür die Grundlage. Das Finanzinstitut legt darin Massnahmen dar, die es in definierten Szenarien ergreifen würde.

Die FINMA verfügt derzeit über keine effektiven Frühinterventionsbefugnisse in zweierlei Hinsicht: Erstens sind ihre Kompetenzen in der Stabilisierungsplanung beschränkt. Zwar prüft und genehmigt sie die Stabilisierungspläne systemrelevanter Banken, doch bleiben ihre unmittelbaren Eingriffsmöglichkeiten gering. Wenn ein Plan den regulatorischen Anforderungen nicht genügt, kann die FINMA die Genehmigung verweigern. Dies hat jedoch nur begrenzte Konsequenzen für das betroffene Institut: Die FINMA kann einzige Nachbesserungen für die nächste Einreichung verlangen und die Nichtgenehmigung öffentlich machen, es fehlen ihr aber die rechtlichen Mittel, sofortige Korrekturen anzuordnen und Sanktionen zu verhängen. Zweitens besitzt die FINMA keine Befugnisse, die Umsetzung von Massnahmen aus dem Stabilisierungsplan frühzeitig anzuordnen. Sie kann dies erst tun, wenn einer Bank Insolvenzgefahr droht (Art. 25 BankG). Der Fall Credit Suisse hat diese regulatorische Lücke offenbart: Obwohl Missstände bekannt waren, fehlten der FINMA die Instrumente, um frühzeitig verbindlich zu intervenieren.

Anders als die Schweiz verfügen sowohl die Europäische Union als auch die Vereinigten Staaten über gesetzlich verankerte Frühinterventionsmechanismen. In der EU erlaubt die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) weit gefasste Auslöseereignisse, bei deren Eintritt die Aufsicht bereits vor einer formalen Schieflage aktiv werden kann. In den USA schreibt der «Prompt

Corrective Action»-Mechanismus harte Triggerwerte vor, bei deren Unterschreitung zwingende Massnahmen folgen müssen – etwa Einschränkungen bei Dividenden, Managementwechsel oder operative Restriktionen. Diese Systeme ermöglichen es, Entwicklungen zu stoppen, bevor sie irreversibel werden.

Ein solches Instrumentarium fehlt im Schweizer Regulierungsrahmen vollständig. Weder gibt es definierte Frühwarnindikatoren, noch eine abgestufte Eingriffslogik mit verbindlichen Konsequenzen. Die FINMA ist rechtlich auf reaktive Massnahmen beschränkt, die häufig erst greifen, wenn die ökonomische Substanz eines Instituts bereits gefährdet ist.

Was sind die zentralen Ansätze?

Neu sollen die Aufsichtsbefugnisse der FINMA dahingehend erweitert werden, dass sie Massnahmen einfacher in der laufenden Aufsicht durchsetzen kann, auch wenn keine formale Krisensituation vorliegt. Die Befugnisse der Frühinterventionsphase umfassen insbesondere:

- das Verbot von Kapital- oder Dividendenausschüttungen,
- die Einberufung einer Generalversammlung,
- sowie die explizite Aktivierung aufsichtlicher Massnahmen unabhängig davon, ob quantitative Schwellenwerte bereits unterschritten wurden.

Den derzeitigen Eckwerten ist nicht abschliessend zu entnehmen, ob die Frühintervention durch harte Trigger (wie in den USA) oder durch weiter gefasste Auslöseereignisse (wie in der EU) legitimiert werden soll.

Wie spielt die Massnahme mit anderen Massnahmen zusammen?

Verkürzung Aufsichtsverfahren (M9): Die Möglichkeit, frühzeitige Interventionen durch Einspracheverfahren aufzuschieben, verhindert rechtzeitiges, präventives Eingreifen. Der Fall Post-Finance zeigt, dass Verfahren dadurch nahezu beliebig verzögert werden können.¹⁹ Bleibt diese Rechtslage bestehen, verliert die Frühintervention ihre Wirksamkeit. Eine Verkürzung der Verfahrensdauer ist daher zwingende Voraussetzung.

Verbesserung der Stabilisierungsplanung (M23): Der Stabilisierungsplan enthält Massnahmen, die in einer Frühintervention aktiviert werden könnten. Konkretere Anforderungen hinsichtlich Auslösung und Umsetzbarkeit dieser Massnahmen erleichtern der FINMA die Frühintervention.

Darüber hinaus bestehen Wechselwirkungen mit weiteren Massnahmen:

- *Veröffentlichung Informationen über Verfahren (M5):* Die Möglichkeit, laufende Frühinterventionen gegenüber der Öffentlichkeit transparent zu machen, stärkt deren disziplinierende Wirkung.
- *Zukunftsgerichtete Säule-2-Eigenmittelzuschläge (M14):* Diese basieren unter anderem auf Stresstests, die auch als Grundlage für frühzeitige Eingriffe dienen können.

¹⁹ https://bvger.weblaw.ch/pdf/B-4004-2021_2023-03-30_2eo9dbfd-3fc4-47cd-a122-8fc70d502297.pdf

- *Pekuniäre Verwaltungssanktionen (M4):* Eine Befugnis zur Aussprache von Bussen würde der FINMA ermöglichen, finanzielle Sanktionen zu verhängen und damit wirksamere Anreize zur Verhaltensanpassung (auch in einer frühen Phase) zu setzen.

Welchen Beitrag zur Zielerreichung leistet die Massnahme?

Im Hinblick auf die drei Regulierungsziele beurteilen wir die Massnahme wie folgt:

Finanzmarktstabilität: Die einleitend zitierte Studie von Hirtle et al. (2020) zeigt auf, dass bankenaufsichtliche Aktivitäten eine stabilisierende Wirkung auf den Finanzmarkt entfalten. Diese Einsicht ist allerdings auf Bankenaufsicht im Allgemeinen bezogen. Zur spezifischen Wirksamkeit von Frühinterventionsmassnahmen existiert nur begrenzt empirische Evidenz: Analysen der amerikanischen Prompt Corrective Action deuten darauf hin, dass die harten Trigger kaum je oder zu spät ausgelöst wurden. Die Autoren weisen jedoch darauf hin, dass dies primär daran liegt, dass die Trigger zu tief angesetzt sind (Peek & Rosengren, 1997; Restoy, 2017). Auch im europäischen Kontext zeigt sich eine zurückhaltende Nutzung formeller Frühinterventionsinstrumente (sog. «inaction bias»). Die European Banking Authority stellte in ihrer Auswertung für den Zeitraum 2015–2018 fest, dass Early Intervention Measures (EIMs) in der Praxis selten angewendet wurden (European Banking Authority, 2021). Die zuständigen Aufsichtsbehörden griffen stattdessen häufiger auf ältere, bereits vor Inkrafttreten der BRRD bestehende Befugnisse zurück. Die Gründe dafür sind vielfältig:

- *Instrumentenüberlappung:* Die EIMs überschneiden sich teilweise mit allgemeinen Aufsichtsrechten, was zu Unklarheiten über ihren spezifischen Anwendungsbereich führt.
- *Sequenzielle Anwendungsvorgaben:* Die BRRD schreibt eine bestimmte Reihenfolge bei der Anwendung der EIMs vor. Dies kann dazu führen, dass Aufsichtsbehörden trotz offensichtlichem Handlungsbedarf an frühe, weniger eingriffsintensive Massnahmen gebunden sind, was bei schnell eskalierenden Krisen wertvolle Zeit kostet.
- *Begrenzte operative Wirkung:* Viele EIMs setzen auf Massnahmen, welche die betroffenen Institute selbst umsetzen müssen. Das Risiko besteht, dass bei sich rasch entwickelnden Liquiditäts- oder Vertrauenskrisen die Anordnung resp. Umsetzung der Massnahmen zu lang dauert.
- *Verfahrensrechtliche Hemmnisse:* Nationale Verwaltungsverfahren, etwa Anhörungsrechte oder Zustimmungspflichten, machen den Einsatz der EIMs schwerfällig und zeitintensiv.
- *Reputationsrisiken:* In der EU ist nicht abschliessend geklärt, ob die Anwendung von EIMs öffentlich bekannt gemacht werden muss. Dies senkt die Bereitschaft zur Anwendung zusätzlich, da die folgende Stigmatisierung der Bank die Krise gar verschärfen könnte.

Die meisten Gesprächspartner bezeichneten die Frühintervention in den Fachgesprächen als zentralen Mechanismus zur Krisenvermeidung. Dies mit dem Argument, dass spätere Stabilisierungsversuche oft scheitern. Die Expertinnen und Experten weisen allerdings auf Umsetzungsprobleme hin. So sei unklar, welche Stabilisierungsmassnahmen in einer frühen Phase angeordnet werden könnten (bspw. Anpassung des Geschäftsmodells oder der Governance). Auch die bereits erwähnten rechtlichen Unsicherheiten wurden hervorgehoben: Einerseits bedarf es klar definierter Auslösebedingungen, um das Risiko von Klagen zu minimieren. Andererseits darf das System nicht zu starr sein, da dies, wie im Fall der Prompt Corrective Action, die Flexibilität der Aufsicht einschränken kann. Zusätzliche Skepsis betrifft die Frage der öffentlichen Kommunikation: Wird eine Frühintervention publik, kann dies zu einer Stigmatisierung führen und die Vertrauenskrise verschärfen, die sie eigentlich verhindern soll.

Hinzu kommt im Schweizer Kontext ein weiterer Aspekt: Im Fall der Credit Suisse hat die FINMA bereits im Rahmen ihrer bestehenden Aufsichtsbefugnisse Massnahmen angeordnet. Deren Umsetzung wurde jedoch durch das Einlegen von Rechtsmitteln verzögert oder blockiert. Daraus ergibt sich die Frage, ob die Einführung zusätzlicher Frühinterventionsinstrumente ohne gleichzeitige Verfahrensbeschleunigung (z.B. durch einen Entzug der aufschiebenden Wirkung von Beschwerden) überhaupt effektiv wäre, oder ob vielmehr die Verkürzung der Verfahrensdauer selbst als vorrangige Massnahme betrachtet werden muss.

Trotz dieser Überlegungen erscheint es plausibel, der Frühintervention, in Kombination mit einer effizienteren Durchsetzbarkeit, ein gewisses stabilisierendes Potenzial für den Finanzmarkt zuzuschreiben. Dieses Potenzial hängt jedoch wesentlich von der rechtlichen Ausgestaltung ab.

Sicherstellen systemrelevanter Funktionen in der Krise: Die Frühintervention hat keinen Einfluss auf die Sicherstellung systemrelevanter Funktionen.

Vermeidung staatlicher Beihilfen: Die Frühintervention hat keinen Einfluss auf die Vermeidung staatlicher Beihilfen.

3.2.2 Weitere Massnahmen im Bereich «Aufsicht»

Pekuniäre Verwaltungssanktionen (M4)

Aus Sicht von Ammann et al. (2023) ist umstritten, welchen Effekt Bussen in der Praxis haben. So musste die Credit Suisse beispielsweise für ihre Verfehlungen hohe Strafzahlungen an ausländische Behörden entrichten. Das Risiko solcher Strafzahlungen scheint allerdings nicht ausreichend abschreckend zu wirken bzw. Fehlritte nicht zu verhindern. Letztlich sind Bussen lediglich die Folge des Missmanagements einer Bank und bieten keinen zuverlässigen Schutz gegen überproportionale Risiken. Sie können allenfalls als Ergänzung zu einer effektiven TBTF-Regulierung dienen.

Aus unserer Sicht kommt hinzu, dass Bussgelder erst zu einem relativ späten Zeitpunkt zum Tragen kommen. In einer Krise können sie dazu führen, dass das Vertrauen der Märkte weiter erodiert. Insofern wirken sie potenziell wie ein Brandbeschleuniger in der Krise, ohne grosse positive Wirkungen im normalen Geschäftsgang (siehe dazu auch Jost, 2023).

Verkürzung Aufsichtsverfahren (M9)

Wie im Kapitel 3.2.1 hervorgehoben, halten die Expertinnen und Experten diese Massnahme für unverzichtbar. Diese Meinung teilen wir. Der Rechtsstreit der PostFinance gegen die FINMA verdeutlicht dies eindrücklich: 2016 forderte die FINMA zusätzliche Eigenmittel in Höhe von 270 Mio. CHF zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken. Die PostFinance focht die Verfügung an, und das Verfahren zog sich über mehrere Instanzen. Nachdem das Bundesgericht die erste Verfügung 2021 wegen eines formellen Zuständigkeitsfehlers aufgehoben hatte, musste die FINMA die Auflage neu erlassen. Erst 2024 bestätigte das Bundesgericht die Eigenmittelanforderung

inhaltlich. Der Fall illustriert, wie sich Aufsichtsverfahren über Jahre hinziehen können – ein erhebliches Hindernis für eine wirksame Frühintervention.²⁰

Zuständigkeit des FINMA-Verwaltungsrats (M13)

Diese Massnahme wurde in einem Fachgespräch erörtert. Ihre Umsetzung wurde als von untergeordneter Relevanz eingestuft, allerdings wurde sie nicht als schlechte Idee betrachtet. Sie könnte verhindern, dass es aufgrund eines Zeitverlustes durch eine Zuständigkeitsklage zu Verzögerungen kommt. Im bereits erwähnten Streitfall der PostFinance wurde genau dieses Argument verwendet. Die PostFinance argumentierte, dass die Eigenkapitalerhöhung ein «Geschäft von grosser Tragweite» sei und daher vom Verwaltungsrat der FINMA hätte entschieden werden müssen.²¹

Aus unserer Sicht verringert sich die Gefahr eines solchen Zeitverlusts, wenn die Verkürzung der Aufsichtsverfahren (M9) umgesetzt wird. Aus rechtlicher Sicht ist es jedoch sinnvoll, die Zuständigkeiten klar zu definieren. Eine Person im Fachgespräch merkte an, dass im Fall einer system-relevanten Bank (SIB) auch eine Nicht-Umsetzung von Massnahmen, also bspw. das Nicht-Ergreifen von Massnahmen trotz ausgelöster harter Trigger, durch den Verwaltungsrat der FINMA genehmigt werden sollte.

Veröffentlichung Informationen über Verfahren (M5)

Zu dieser Massnahme wurden in den Fachgesprächen unterschiedliche Meinungen geäussert: Eine Person betrachtet die potenzielle Stigmatisierung, die durch die Veröffentlichung laufender oder abgeschlossener Verfahren entstehen könnte, als kritisch, insbesondere in der Stabilisierungsphase. Eine andere Person hingegen argumentiert, dass ein «Public Shaming» eines Instituts die Marktmechanismen erhöhen und somit disziplinierend auf das betroffene Institut wirken könnte.

Ausweitung Berufsverbote (M6)

Diese Massnahme wurde in den Gesprächen nicht explizit angesprochen.

Erweiterung der Auskunfts- und Meldepflicht (M8)

Diese Massnahme wurde in den Gesprächen nicht explizit angesprochen.

Stärkung der dualen Aufsicht (M10)

Diese Massnahme wurde in den Gesprächen nicht explizit angesprochen.

²⁰ Link zu Urteil: http://relevancy.bger.ch/php/aza/http/index.php?highlight_docid=aza%3A%2F%2F20-11-2024-2C_283-2023&lang=de&type=show_document

²¹ Siehe FN 20.

3.3 Eigenmittelanforderungen

Bestandteile des aufsichtsrechtlichen Kapitals nach Basel III

Das Common Equity Tier-1-Kapital (CET1) ist das hochwertigste aufsichtsrechtliche Kapital, da es Verluste sofort absorbiert, wenn diese auftreten. Das Additional-Tier-1-Kapital (AT1) dient ebenfalls der Verlustabsorption im Going Concern, obwohl AT1-Instrumente nicht alle Kriterien für CET1 erfüllen. So können beispielsweise einige Schuldtitel wie Wandelanleihen in AT1, aber nicht in CET1 einbezogen werden.

Im Gegensatz dazu dient Tier-2-Kapital der Verlustabsorption im Gone Concern. Das bedeutet, dass Tier-2-Instrumente im Insolvenzfall einer Bank die Verluste vor den Einlegern und allgemeinen Gläubigern auffangen müssen. Die Kriterien für Tier-2-Instrumente sind weniger streng als für AT1. Bspw. kommen Instrumente mit fester Laufzeit für Tier 2 in Frage, während für AT1 nur unbefristete Instrumente zulässig sind.

Das insgesamt verfügbare aufsichtsrechtliche Kapital setzt sich aus diesen beiden Elementen zusammen: Tier-1-Kapital, bestehend aus CET1 und AT1, und Tier-2-Kapital.²²

Tier 1 (Going Concern)	CET1	Hartes Kernkapital
	AT1	Zusätzliches Kernkapital
Tier 2 (Gone Concern)	Weitere verlustabsorbierende Instrumente	

Die Anforderungen an das Eigenkapital von Banken gehören zu den zentralen Instrumenten, um die Finanzmarktstabilität zu sichern. Höhere Eigenkapitalquoten haben vielfältige stabilisierende Wirkungen:

- Sie senken das Insolvenzrisiko durch erhöhte Verlustabsorptionsfähigkeit und verringern den Anreiz zu übermäßigem Risiko (Moral Hazard), da ein höherer Anteil des eingesetzten Kapitals aus eigenen Mitteln stammt (Admati & Hellwig, 2023; Floreani et al., 2023).
- Sie stärken das Vertrauen von Investoren und Einlegern und tragen dadurch zur Vermeidung von Bank Runs bei (Ammann et al., 2023; Seru, 2023).
- Sie fördern eine antizyklische Kreditvergabe, da gut kapitalisierte Banken in wirtschaftlichen Abschwüngen weniger zurückhaltend agieren (Esho, 2025).

Diese Effekte kumulieren in einer substanziellen Reduktion der Wahrscheinlichkeit systemischer Bankkrisen, wie u. a. Jordà et al. (2021) zeigen. Entsprechend leisten Eigenmittelanforderungen einen direkten Beitrag zur Erreichung des übergeordneten Ziels der Finanzmarktstabilität.

Nach der globalen Finanzkrise von 2007/08 wurden die regulatorischen Eigenmittelanforderungen bereits signifikant verschärft. Die Kapitalausstattung der Banken hat sich seither spürbar verbessert. Gemäß einem internationalen Vergleich von Banken mit einer Bilanzsumme von über 10 Mrd. US-Dollar liegen die ungewichteten Eigenkapitalquoten (Tier-1-Kapital zu Assets) mittlerweile zwischen 6% und 9%, die risikogewichteten Quoten (Tier-1-Kapital zu Risk Weighted

²² https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/defcap_b3.pdf

Assets) zwischen 12% und 16% (Financial Stability Board, 2021). Dennoch bestehen substanzielle Unterschiede zwischen einzelnen Bankengruppen: Insbesondere global systemrelevante Banken (G-SIBs) weisen weiterhin tiefere Kapitalquoten auf als andere Institute (dazu auch Basel Committee on Banking Supervision, 2025; Schweizerische Nationalbank, 2025).²³

Vor diesem Hintergrund fordern verschiedene Fachleute eine erneute Anhebung der Eigenkapitalquoten. Admati und Hellwig (2023) argumentieren für eine CET1-Leverage Ratio im Bereich von 20% bis 30%. Auch Cline (2017) sowie Firestone, Lorenc und Ranish (2017) kommen auf Basis von Literaturanalysen und Kosten-Nutzen-Abwägungen zum Schluss, dass die Kapitalniveaus noch zu tief liegen. Die Einschätzungen aus den Fachgesprächen bestätigen diese Haltung: Viele Expertinnen und Experten befürworten weitergehende Erhöhungen.

Der zentrale Einwand gegen höhere Eigenmittelanforderungen betrifft die Kosten des zusätzlichen Kapitals. So argumentiert etwa die UBS, dass eine Erhöhung des CET1-Eigenkapitals um 25 Mrd. USD mit höheren Kapitalkosten von jährlich rund 2.5 Mrd. USD einhergehen würde.²⁴ Das 2025 publizierte Gutachten von Zimmermann im Auftrag des SIF beziffert die Erhöhung der jährlichen Gesamtkapitalkosten bei einer CET1-Eigenkapitalerhöhung um 10 Mrd. USD auf rund 320 Mio. USD.²⁵ Die Mehrkosten liegen also deutlich unter dem, was die UBS schätzt. Zimmermann (2025, S. 58) hält an anderer Stelle fest, dass «der Zuwachs an Resilienz den Anstieg der Kapitalkosten klar überwiegt». Auch Junge & Kugler (2013) kommen zum klaren Schluss, dass die positiven Effekte auf die Finanzmarktstabilität die potenziellen negativen Effekte, wie höhere Kreditzinsen und geringere Kreditvergabe, deutlich übersteigen.

Allerdings sind auch potenzielle unerwünschte Nebeneffekte zu berücksichtigen. So haben verschärzte Leverage-Ratio-Vorgaben in Einzelfällen dazu geführt, dass Banken vermehrt in höher rentierende, zugleich aber risikoreichere Aktiva investierten (Dick-Nielsen et al., 2022; Favara et al., 2024).²⁶ Solche Reallokationseffekte treten jedoch vor allem dann auf, wenn die Leverage Ratio als einzige Kennziffer massgeblich ist. Werden risikogewichtete Kapitalanforderungen parallel berücksichtigt, reduziert sich dieser Anreiz deutlich.

Nichtsdestotrotz werden wir die nachfolgenden Massnahmen mit folgender Hypothese einschätzen: Eigenmittelanforderungen sind ein wirkungsvoller Hebel zu einem resilenteren Bankensystem. Führen die Massnahmen zu einer Erhöhung über die derzeitigen Eigenkapitalquoten hinaus, so ist dies im Sinne der Finanzmarkstabilität.

²³ Zum Vergleich: Per Q1 2025 wies die UBS eine CET1-Leverage Ratio von 4.4% aus. Bei einer hypothetischen Erhöhung des CET1-Kapitals um 25 Mrd. USD würde sich die CET1-Leverage Ratio auf 6% erhöhen.

²⁴<https://www.tippinpoint.ch/artikel/77711/ubs> warnt vor massiven kosten bei erhoehung des eigenkapitals .html

²⁵ Das Gutachten kann unter <https://www.news.admin.ch/de/newnsb/ty6FlsBuspE-AXC9ClLJt> heruntergeladen werden.

²⁶ Der Mechanismus ist, kurz zusammengefasst, wie folgt: Eine höhere Eigenmittelquote bedeutet eine kleinere Aktivseite bei Banken. Bei einem gleichbleibenden Return on Assets würde also der Return on Equity sinken. Um den Return on Equity stabil zu halten, müsste man die Rendite je investierten Franken steigern.

3.3.1 Stammhaus-Eigenmittel (M15)

Welches Problem soll adressiert werden?

Unter dem derzeit geltenden regulatorischen Rahmen müssen ausländische Beteiligungen von Schweizer Banken nicht vollständig mit Eigenkapital unterlegt werden. Konkret sind sie gegenwärtig gemäss Angaben des SIF zu rund 60% mit Tier-1-Eigenkapital bzw. zu rund 45% mit CET1-Kernkapital unterlegt. Diese Teilunterlegung (Double Leveraging) führt zu systemischen Risiken.

Erstens führt das Double Leveraging dazu, dass das Stammhaus ein in der ausländischen Beteiligung gebuchtes Aktivum mit signifikant weniger Eigenkapital unterlegen muss, als wenn dasselbe Aktivum im Stammhaus gebucht wäre. Dies führt einerseits zu einer höheren Exposition des Stammhauses für Risiken der ausländischen Beteiligung. Gleichzeitig steigen die Anreize zu risikanterem Verhalten in der ausländischen Beteiligung. Nicht zuletzt führt die Möglichkeit des Double Leveraging zu komplexeren Firmenstrukturen, die sich negativ auf die Governance und ultimativ die Finanzmarktstabilität auswirken (Admati & Hellwig, 2023; Bressan, 2017).

Zweitens führt Double Leveraging zu einer systematischen Überschätzung des verfügbaren Eigenkapitals auf Stufe des Stammhauses (vgl. Baches & Meier, 2023). So sind die Eigenmittel der ausländischen Beteiligung nur teilweise durch Eigenmittel auf Ebene des Stammhauses gedeckt. Kommt es in einer ausländischen Beteiligung zu Verlusten oder wird die Beteiligung gar wertlos, so muss das Stammhaus zusätzliche Eigenmittel zur Verlustdeckung einsetzen, die ursprünglich für andere Risikopositionen reserviert waren. Dies könnte eine Krise zusätzlich verschärfen und den Verkauf von ausländischen Beteiligungen zugunsten einer Stabilisierung verhindern.

Huizinga et al. (2015) schätzen basierend auf US-Daten, dass die tatsächliche Tier-1-Eigenkapitalquote des Stammhauses nach Korrektur um diesen Effekt im Durchschnitt 26% unter der ausgewiesenen Quote liegt (auch: Huizinga et al., 2016). Für Institute mit besonders hohen ausländischen Beteiligungen, wie etwa die UBS, dürfte die Verzerrung sogar noch grösser ausfallen, da der Hebelmechanismus überproportional wirkt. Die Eigenmittelanforderungen des Stammhauses der UBS würden bei einer vollständigen Eigenmittelunterlegung von Auslandstöchtern um rund 23 Mrd. USD ansteigen.^{27,28}

Damit verbunden zeigen die Fachgespräche, dass im Krisenfall mit Ring-Fencing durch ausländische Aufsichtsbehörden zu rechnen ist, also einer Abschottung der ausländischen Vermögenswerte und Liquiditätsreserven zugunsten lokaler Gläubiger. Für das Stammhaus in der Schweiz bedeutet dies den Verlust des wirtschaftlichen Zugriffs auf diese Vermögenswerte. Dies könnte zu einem abrupten und substanziellem Verlust von Eigenkapital auf Stufe des Stammhauses führen.

Was sind die zentralen Ansätze?

Neu sollen Beteiligungen an ausländischen Beteiligungen vollständig durch Eigenkapital gedeckt sein. Die Fremdfinanzierung des Eigenkapitals von ausländischen Beteiligungen (sog. Double

²⁷ Siehe Kommunikation der UBS: <https://www.ubs.com/global/de/media/display-page-ndp/en-20250606-mrb.html>

²⁸ Es gibt einen Konsens, dass die Anforderungen des UBS-Stammhauses um rund 23 Mrd. USD ansteigen werden. Es gibt aber keinen Konsens, wie viel Kapital die UBS-Gruppe genau aufbauen muss. Hier hat die Bank gewisse Spielräume, die sie nutzen kann (siehe SNB, 2025)

Leverage) wird durch den vollständigen Abzug des Buchwerts dieser Beteiligungen vom CET1-Eigenkapital des Stammhauses (sog. Beteiligungsabzug) unterbunden. Dadurch werden ausländische Beteiligungen in der Bilanz des Schweizer Stammhauses vollständig mit CET1-Eigenkapital unterlegt.

Wie spielt die Massnahme mit anderen Massnahmen zusammen?

Stammhäuser-Abwicklungsplan (M32) und Erweiterung der Abwicklungsoptionen (M31): Die vollständige Eigenmittelunterlegung ausländischer Beteiligungen vereinfacht die Abwicklung einer international tätigen Grossbank. In Massnahme 31 wird etwa ein Multiple-Point-of-Entry-Ansatz als potenzielle Abwicklungsoption genannt. Dieser beruht darauf, dass einzelne Teilgruppen im Krisenfall unabhängig voneinander abgewickelt werden können. Eine vollständige Eigenkapitalunterlegung einer solchen Teilgruppe ist eine notwendige (aber keine hinreichende) Voraussetzung dafür, dass das Stammhaus durch die Abwicklung der ausländischen Beteiligung nicht in Mitleidenschaft gezogen wird.

Corporate Governance und Aufsicht (Stossrichtungen): Die vollständige Eigenmittelunterlegung mindert die Anreize zur Schaffung komplexer Bankstrukturen mit dem Ziel des Double Leverage. Eine vereinfachte Struktur erleichtert der FINMA die Aufsicht und stärkt die Kontrolle des operativen Geschäfts durch den Verwaltungsrat.

Welchen Beitrag zur Zielerreichung leistet die Massnahme?

Im Hinblick auf die drei Regulierungsziele beurteilen wir die Massnahme wie folgt:

Finanzmarktstabilität: Die vollständige Eigenmittelunterlegung ausländischer Beteiligungen stärkt die Finanzmarktstabilität auf mehreren Wegen. Am offensichtlichsten ist der direkte Effekt einer Erhöhung des Eigenkapitals von Schweizer Banken mit ausländischen Beteiligungen. Wie in der Einleitung ausgeführt, trägt höheres Eigenkapital grundsätzlich zur Finanzmarktstabilität bei. Von der Massnahme wäre primär die UBS betroffen. Die Bank müsste durch die Massnahme ihr CET1-Eigenkapital auf Stufe des Stammhauses um rund 23 Mrd. USD erhöhen. Wieviel Kapital die Gruppe tatsächlich aufbauen muss ist derzeit unklar. Auf Gruppenebene dürfte der tatsächliche Kapitalaufbau geringer ausfallen, da gewisse regulatorische Spielräume bestehen. Hierzu jedoch eine Anmerkung: Die UBS verfügt derzeit über eine ungewichtete CET1-Eigenkapitalquote von rund 4.4 Prozent der Bilanzsumme (per Q1 2025). Durch die vollständige Unterlegung würde dieser Wert auf maximal 6 Prozent steigen. Dieser Wert bewegt sich weiterhin deutlich unter dem, was viele Expertinnen und Experten in den Fachgesprächen forderten.

Darüber hinaus bestehen indirekte Stabilisierungseffekte: Die Massnahme adressiert zentrale Schwächen des Status quo. Sie unterlegt die Risiken des Stammhauses besser mit Kapital, reduziert Anreize zum Moral Hazard in der ausländischen Beteiligung, vereinfacht potenziell die Konzernstruktur, führt zu einer korrekten Darstellung der Eigenkapitalquote und verhindert Kapitalunterdeckungen im Stammhaus, die durch Verluste der ausländischen Beteiligung oder durch Ring-Fencing entstehen können. Auch diese Effekte leisten einen Beitrag zur Erhöhung der Finanzmarktstabilität.

Sicherstellen systemrelevanter Funktionen in der Krise: Auf die systemrelevanten Funktionen im Krisenfall hat die Massnahme nur begrenzten Einfluss. Befürworter könnten jedoch geltend

machen, dass die vollständige Eigenmittelunterlegung die Abspaltung oder Abwicklung ausländischer Einheiten erleichtert und dadurch die Schweizer Einheit mit ihren systemrelevanten Funktionen im Krisenfall einfacher aus dem Konzern herausgelöst und stabilisiert werden könnte.

Vermeidung staatlicher Beihilfen: Die vollständige Eigenmittelunterlegung bildet eine der Grundlagen dafür, im Falle einer Abwicklung auf Optionen wie einen Multiple-Point-of-Entry-Ansatz zurückzugreifen (siehe Kapitel zum Zusammenspiel mit anderen Massnahmen). Dafür müssten jedoch weitere Aspekte erfüllt sein, etwa eine funktionierende Zusammenarbeit mit ausländischen Behörden und eine entsprechende Restrukturierung der gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse. Nichtsdestotrotz sinkt aus unserer Sicht die Wahrscheinlichkeit eines Bail-outs und somit auch die implizite Staatsgarantie.

3.3.2 Weitere Massnahmen im Bereich «Eigenmittelanforderungen»

Zukunftsgerichtete Säule-2-Eigenmittelzuschläge (M14)

In den Fachgesprächen wurde die Idee als positiv bewertet. Es gibt Hinweise darauf, dass Banken ihr Risiko aufgrund institutspezifischer Eigenmittelzuschläge senken (Migueis & Peirce, 2025). Besonders das Instrument des Stresstests könnte eine Wirkung entfalten und wird beispielsweise in den USA extensiv angewendet (Vickers, 2019). Indergand et al. (2022) schlagen vor, hier auch auf eine marktisierte Bewertung von Eigenkapital zu setzen.

Jedoch sind auch einige Einschränkungen zu nennen: Der Aufbau von Eigenkapital benötigt Zeit – der Bundesrat hat deshalb für die geplante Eigenkapitalunterlegung für ausländische Beteiligungen «längere Übergangsfristen» in Aussicht gestellt.²⁹ Ein zukunftsgerichteter Zuschlag müsste daher frühzeitig, spätestens zu Beginn einer Krise greifen, um Wirkung zu entfalten. Zu beachten ist auch, dass sowohl die Credit Suisse als auch die UBS bereits vor der Krise Zuschläge hatten: Für die CS belief sich der Säule-2-Eigenmittelzuschlag 2023 nach Schätzungen auf rund 0.74 Prozentpunkte an zusätzlicher risikogewichteter CET1-Kapitalquote, für die UBS auf etwa 0.16 Prozentpunkte risikogewichteter Tier-1-Kapitalquote.^{30,31} Diese Zuschläge wurden nach Art. 45 der Eigenmittelverordnung bisher basierend auf Geschäftsaktivitäten, eingegangenen Risiken, der Geschäftsstrategie, der Qualität des Risikomanagements und den verwendeten Techniken auferlegt. Ob eine zukunftsgerichtete Festlegung die Zuschlagshöhe substanzell verändert hätte, ist offen und hängt nach unserer Einschätzung eher von der Aufsichtspraxis der FINMA ab.

Vorsichtigere Bewertung von Bilanzpositionen (M18)

Die Massnahme wird in den Fachgesprächen als gut und wichtig erachtet. Im dritten Quartal 2022 musste die Credit Suisse 95% ihrer latenten Steueransprüche aus zeitlichen Differenzen abschreiben. Der Abschreiber hat rund die Hälfte der damaligen Kapitalaufnahme wieder zunichte gemacht (siehe Schweizerische Nationalbank, 2023). In der Credit Suisse wurden Bewertungen von Software zudem zum Kapitalmanagement genutzt. Bei der Übernahme durch die UBS

²⁹ <https://www.news.admin.ch/de/news/ty6FlsBuspE-AXC9CLJt>

³⁰ <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1159510/000137036823000031/a230314bs-6k.htm>

³¹ <https://www.ubs.com/content/dam/assets/cc/investor-relations/quarterlies/2025/1q25/pillar-3-1q25.pdf>

mussten grosse Beträge abgeschrieben werden. Es erscheint sinnvoll, hier Einschränkungen vorzunehmen.

Als alternative Möglichkeit zur vorsichtigeren Bewertung von Bilanzpositionen wurde u.a. auch eine marktwertbasierte Bewertung der Aktivseite in Relation zum buchhalterischen Wert der Verbindlichkeiten vorgeschlagen. Dies würde den Marktwert des Eigenkapitals widerspiegeln. Eine Studie von Calomiris & Herring (2013) zeigt, dass dieser Ansatz deutlich zielorientierter ist, um die wahre finanzielle Stabilität von Banken zu beurteilen. Ein Beispiel aus dem Fall Credit Suisse: Die buchhalterische Eigenkapitalquote lag nach Berechnung von Zimmerman (2025) im Juni 2022 bei 7.6%, marktwertbasiert jedoch nur bei 2%.

Als weitere Möglichkeit wird in den Fachgesprächen die noch stärkere Einschränkung erwähnt, was als CET1-/Tier-1-Eigenkapital gilt. Dies würde den Spielraum für Banken ebenfalls reduzieren. Anzumerken ist: Eine Einschränkung darüber, was als Eigenkapital anerkannt wird, stellt bei gleichbleibenden Anforderungen an die Eigenkapitalquote indirekt eine Eigenkapitalerhöhung dar.

Klarere Definition von AT1-Kapitalinstrumenten (M19)

Die deutliche Reduktion der Preise von AT1-Kapitalinstrumenten nach der CS-Krise verdeutlicht, dass deren Risiko durch den Markt falsch eingeschätzt und von den Emittenten zu wenig klar definiert wurde.³² Nach Aussage der Fachgespräche ist es daher sicherlich sinnvoll, das Instrument klarer zu definieren.

Viele der Expertinnen und Experten haben die AT1s insgesamt aber stark kritisiert. Dies aus verschiedenen Gründen. So haben sie als verlustabsorbierendes Instrument zwar funktioniert, im Vergleich zum stärksten verlustabsorbierenden Instrument, CET1-Eigenkapital, sind sie jedoch deutlich komplexer und gehen mit einer weniger starken Kontrolle durch die Aktionäre einher. Durch die Komplexität sind Regulierungsbehörden zudem gehemmt, AT1s frühzeitig umzuwandeln, da sie ein erhebliches Klagerisiko fürchten.³³ Zudem stellt die Aussetzung der Coupon-Zahlungen ein stark negatives Signal für Investoren dar, das eine Krise zusätzlich anheizen kann, selbst wenn dies durch klare Triggerbedingungen passiert.

Viele der Expertinnen und Experten würden daher, wenn möglich, stärker auf CET1-Eigenkapital setzen und die AT1s entweder als Tier-2-Kapital (Gone-Concern-Kapital) kategorisieren oder sogar ganz abschaffen. Auch international lässt sich diese Entwicklung beobachten, wie am Beispiel von Australien.³⁴

Zu den Triggern wurde ergänzt, dass diese häufig auf dem Buchwert des Eigenkapitals basieren (siehe Massnahme «Bilanzbewertung präzisieren»). Da dieser Buchwert jedoch oft auf historischen Werten basiert, spiegelt er nicht die tatsächliche Situation während einer Krise wider. Im Falle der AT1s führt dies dazu, dass sie zu spät umgewandelt werden.

³² <https://www.swisscanto.com/int/en/institutional/blog/asset-management/2023/at1-bond-yields-almost-at-historic-highs.html>

³³ Auch Emittenten stehen in Bezug auf die Umwandlung der Anleihen und der Auszahlung von Coupon-Zahlungen in der Verantwortung.

³⁴ <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/250515-credit-faq-australian-banks-will-take-at1-phase-out-in-their-stride-101623164>

Ausnahme von Verrechnungssteuer (M21)

Diese Massnahme wurde in den Gesprächen nicht explizit angesprochen.

4 Stossrichtung Liquidität stärken

Eine wesentliche Funktion von Banken besteht in der Fristentransformation: kurzfristigen Einlagen auf der Passivseite stehen langfristige Kredite auf der Aktivseite gegenüber. Die Kredite werden zu einem wesentlichen Teil mit Depositen finanziert. Diese Struktur birgt das Risiko, dass Einleger kurzfristig mehr Einlagen entnehmen möchten als die Bank an liquiden Mitteln zur Verfügung hat. Solvente Banken können derartige kurzfristige Liquiditätsengpässe in der Regel über Interbanken-Märkte und andere Fazilitäten überbrücken. Kommen jedoch Zweifel an der fundamentalen Solvenz einer Bank auf, können Krisen entstehen.

Eine ausreichende Ausstattung mit Liquidität ist also notwendig, um die Krisenresilienz zu erhöhen. Gleichzeitig sind die Opportunitätskosten hoch: Je mehr Liquidität vorgehalten wird, desto eingeschränkter sind die Möglichkeiten zur Kreditvergabe. Es kommt hinzu, dass sich das Bezugsverhalten der Einleger schwer vorhersehen lässt. Soziale Netzwerke und Online-Banking können zu einem schnelleren Abzug von Kundeneinlagen führen. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht wirft daher die Frage auf, ob sich Anforderungen an das Halten von Liquidität vor diesem Hintergrund verändern müssen – stellt aber gleichzeitig auch eine andere Perspektive in den Raum: Gerade weil Rückzüge von Einlagen heutzutage schneller und koordinierter erfolgen können, kann man davon ausgehen, dass Liquiditätsvorgaben allein nicht in der Lage sind, «liquidity runs» zu verhindern (Basel Committee on Banking Supervision, 2023). In die gleiche Richtung argumentieren Admati & Hellwig (2023): Banken sollten in die Lage versetzt werden, Geld zu verleihen – dies entspricht einer ihrer wesentlichsten Funktionen. Aber der entscheidende Faktor sei, dass sie dies auf ihr eigenes Risiko tun, was wiederum eine hohe Eigenmittelausstattung erfordert.

Ammann et al. (2023) konstatieren, dass auch bei weiter erhöhten Liquiditätsanforderungen dennoch ausserordentliche Liquiditätshilfen notwendig würden. Daher sollte auf eine weitere Erhöhung der Liquiditätsanforderungen für TBTF-Banken verzichtet werden. Sinnvoller sei es, das Potenzial der Liquiditätshilfen durch den «Lender of Last Resort» zu erhöhen. Dies, indem die rechtlichen und technischen Voraussetzungen geschaffen werden, damit Banken einen grösseren Teil ihrer qualitativ hochwertigen – aber illiquiden – Vermögenswerte auf der Bankbilanz als Sicherheiten bei der SNB hinterlegen können, um so im Krisenfall leichter an Liquidität zu gelangen. Eine vergleichbare Strategie verfolgt auch der Bundesrat in seinem Massnahmenpaket.³⁵

³⁵ Wobei die Sicherheiten für den Bezug von Liquidität bei der SNB vorbereitet, aber nicht hinterlegt, werden müssen. Strenggenommen erfolgt auch beim System der «Liquidität gegen hypothekarische Sicherheiten» (LGHS) keine Hinterlegung bei der SNB, sondern eine Drittverwahrung bei der SIX.

4.1 Ausweitung der LoLR-Liquidität (M28)

Welches Problem soll adressiert werden?

In der CS-Krise zeigte sich, dass der Bezug von Emergency Liquidity Assistance (ELA) nicht ausreichte, um den kurzfristig stark angestiegenen Liquiditätsbedarf zu decken. Als zusätzliches Instrument wurde – ausserhalb des ordentlichen Rechts – daher der Liquiditätsbezug gegen ein Konkursprivileg zugunsten der SNB eingeführt (ELA+). Im ordentlichen Recht gilt der Grundsatz, dass die Bank Liquiditätsunterstützung durch die SNB stets besichern muss (Art. 9 Abs. 1 lit. e NBG). Der Liquiditätsunterstützung durch die SNB liegt der Gedanke zugrunde, dass Banken in einem Fractional-Reserve-System immer dem Risiko ausgesetzt sind, den Bezug von Einlagen kurzfristig nicht decken zu können, auch wenn sie im Grunde solvent sind.³⁶

Die Überführung von ELA+ ins ordentliche Recht ist aus ordnungspolitischen Gründen nicht gewünscht. Sie war im Fall der CS einerseits deswegen notwendig, weil die SNB den Kreis der akzeptablen Sicherheiten relativ eng definiert und das Potenzial zum Bezug von ordentlicher Liquiditätsunterstützung (ELA) begrenzt war; andererseits aber auch, weil sich die CS unzureichend vorbereitet hatte, um das Potenzial für den Bezug von ELA volumnäßig zu nutzen. Die Massnahme soll also darauf hinwirken, dass die rechtlichen und organisatorischen Voraussetzungen geschaffen werden, um bei nachgewiesener Solvenz gegen Sicherheiten Zentralbankliquidität im gesetzlich maximal vorgesehenen Rahmen beziehen zu können.

Was sind die zentralen Ansätze?

Diese Massnahme besteht aus zwei zentralen Elementen:

1. *Vorbereitungserfordernis*: Es soll eine verbindliche Anforderung zur Vorbereitung von Sicherheiten für den Bezug von Zentralbankliquidität durch Banken eingeführt werden. Für SIBs sollen quantitative Mindestanforderungen gelten. Die Höhe der Anforderung soll risiko-orientiert anhand des Liquiditätsabflusspotentials in einer Krise bestimmt werden und unterschiedliche Geschäftsmodelle berücksichtigen.
2. *Ausweitung der akzeptierten Sicherheiten*: Der Kreis der zur Erfüllung der Mindestanforderung anrechenbaren Sicherheiten soll breit definiert werden und qualitativ hochwertige, liquide Aktiva (HQLA) sowie Nicht-HQLA umfassen.

Zudem sind weitere Anpassungen am geltenden Rechtsrahmen angedacht, unter anderem:

- Bei ausländischen Zentralbanken vorbereitete Sicherheiten sind für die Erfüllung der Vorbereitungserfordernis anrechenbar, sofern sie im Krisenfall an diese übertragen werden können. Eine allfällige lokale Überschussliquidität kann nur dann an die Schweizer Vorbereitungserfordernis angerechnet werden, wenn sie innerhalb der Finanzgruppe transferiert werden kann.
- Für die Übertragung von Sicherheiten an die SNB werden zur Optimierung der Prozesseffizienz rechtliche Vereinfachungen ausgearbeitet, um bestehende Schranken abzubauen. Allerdings

³⁶ Unter Fractional Reserve Banking versteht man ein Bankensystem, in dem Geschäftsbanken nur einen Bruchteil der Einlagen als Reserve halten und den Rest für Kredite und Investitionen verwenden.

ändern solche Vereinfachungen nichts daran, dass der Bezug von Zentralbankliquidität Vorberichtsarbeiten voraussetzt.

- Zur Reduktion des Stigmas bei Nutzung von Zentralbankfazilitäten wird für Banken ein Aufschub der Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung (Bekanntgabeaufschub) bzgl. eines Liquiditätsbezugs über eine Zentralbank eingeführt.

Wie spielt die Massnahme mit anderen Massnahmen zusammen?

Gesetzliche Verankerung PLB (M29): Die Ausweitung der LoLR-Liquidität stellt eine Stärkung der zweiten Verteidigungsline dar. Insofern interagiert diese Massnahme mit der nachfolgend diskutierten gesetzlichen Verankerung eines Public Liquidity Backstops (siehe Abschnitt 4.2). Je grösser der Umfang der vorbereiteten Sicherheiten, desto geringer kann der Umfang des PLB in der dritten Verteidigungsline ausfallen. Das bedeutet auch: Desto kleiner kann also die Versicherungsprämie für den PLB ausfallen, was Anreize für eine adäquate Vorbereitung von LoLR-Liquidität schafft. Anders formuliert: Je mehr potenzielle Liquidität bereits in zweiter Linie geschaffen wird, desto weniger Liquidität wird in dritter Linie benötigt, ergo kann die Versicherungsprämie für einen allfälligen PLB geringer ausfallen.

Im Hinblick auf eine allfällige Reform des Einlagensicherungssystems (die zwar nicht Teil des vom Bundesrat vorgeschlagenen Massnahmenpaketes ist, aber von der Motion 23.3604 «Bessere Absicherung von Freizügigkeits- und Säule-3a-Guthaben» tangiert wird) gelten ähnliche Überlegungen: Folgt man dem Vorschlag der Group of 30 (2024), kann der Umfang der vorab hinterlegten Sicherheiten desto geringer ausfallen, je höher der Anteil der gesicherten Einlagen ist. Eine Erhöhung der Systemobergrenze könnte hier als unterstützende Massnahme in Betracht gezogen werden.

Welchen Beitrag zur Zielerreichung leistet die Massnahme?

Vorbemerkung: Es besteht eine grosse Herausforderung bei der Umsetzung dieser Massnahme. Bei einer Ausweitung des Kreises akzeptierter Sicherheiten müsste die SNB wohl auch Sicherheiten bewerten, die nicht marktgängig sind und die ausserhalb ihres gewöhnlichen Aufgabenbereichs liegen. Ein Beispiel: Eine Privatbank hält Anteile an einem Unternehmen, das nicht börsenkotiert ist (Private Equity). Um eine faire und marktgerechte Bewertung sicherzustellen, muss die SNB das Geschäftsmodell des Unternehmens verstehen und abschätzen können, wie liquide der Markt für Anteile daran ist. Dies könnte den Aufbau entsprechender personeller und technischer Ressourcen bedeuten, etwa in Form einer spezifisch darauf ausgerichteten «Collateral Management»-Funktion.

Im Hinblick auf die drei Regulierungsziele beurteilen wir die Massnahme wie folgt:

Finanzmarktstabilität: Die Massnahme kann dann präventive Wirkung entfalten, wenn Vermögenswerte in ausreichender Höhe vorbereitet werden, um mindestens alle Verbindlichkeiten zu

decken, die im Fall eines Bank Runs mit hoher Wahrscheinlichkeit abfliessen («runnable liabilities»). In diesem Fall ist die Wahrscheinlichkeit eines Bank Runs stark reduziert.³⁷

Auch der Bekanntgabeaufschub kann zur Finanzmarktstabilität beitragen. Während der Weltfinanzkrise zeigte sich, dass US-Banken sich scheut, Liquidität über das Discount Window (das US-Äquivalent zu ELA) zu beziehen. Ben Bernanke, der damalige Chairman des Federal Reserve Boards, ordnete dieses Verhalten im Nachgang wie folgt ein: «The banks' concern was that their recourse to the discount window, if it became known, might lead market participants to infer weakness – the so-called stigma problem.» (Bernanke, 2009, S. 2). Empirische Evidenz deutet ebenfalls darauf hin, dass Stigma ein real existierendes und quantitativ bedeutendes Phänomen ist: Armantier et al. (2011) beziffern den Aufpreis, den eine Bank zu zahlen bereit ist, um Liquidität statt beim Discount Window bei einer nicht-Stigma-behafteten Fazilität zu beziehen, auf 37 Basispunkte. Anbil (2018) nutzt ein quasi-experimentelles Setting während der Grossen Depression der 1930er-Jahre, um den Stigma-Effekt nachzuweisen. 1932 wurden die Namen von Banken, welche heimlich Liquidität beim LoLR bezogen hatten, teilweise publik gemacht. Sie zeigt, dass Einleger von Banken, die von der Veröffentlichung betroffen waren, zwischen 18% und 25% mehr Depositen abzogen als Anleger ähnlicher Banken, die ebenfalls Notfallliquidität bezogen hatten, deren Namen aber nicht veröffentlicht wurden. Noch wichtiger: Erstere hatten anschliessend auch eine deutlich höhere Insolvenzwahrscheinlichkeit. Einer Reduktion des Stigma-Effekts durch den Bekanntgabeaufschub kommt damit eine präventive Wirkung zu. Diese empirischen Resultate decken sich mit Aussagen aus den Fachgesprächen, welche den Stigma-Effekt mehrheitlich als kritisch einschätzen.³⁸

Sicherstellen systemrelevanter Funktionen in der Krise: Die Massnahme bezweckt nicht, temporäre Liquiditätsengpässe im normalen Geschäftsbetrieb zu überwinden – diese Aufgabe fällt in den Bereich des Liquiditätsmanagements und kann ordnungsgemäss über Interbanken-Märkte oder andere SNB-Fazilitäten abgedeckt werden. Vielmehr ist die zentrale Zielfunktion dieser Massnahme die Sicherstellung ausreichender Liquidität *in der Krise*. Hintergrund ist, dass eine unzureichende Ausstattung mit Liquidität bei einem Bank Run dazu führt, dass Banken Vermögenswerte rasch an den Markt bringen und in aller Regel unter ihrem Marktwert verkaufen müssen. Derartige «fire sales» bergen eine Ansteckungsgefahr für andere Banken, sofern diese Vermögenswerte in verwandten Anlageklassen halten. Der Bezug von LoLR-Liquidität kann diesem Risiko für die systemische Stabilität entgegenwirken. Voraussetzung ist allerdings, dass (i) die bei der Zentralbank hinterlegten Vermögenswerte ausreichen, um genügend Liquidität zur Deckung

³⁷ Gemäss Vorschlag der Group of 30 sind dies alle Verbindlichkeiten ausser Eigenkapital, langfristigen Schulden, Swap-Verbindlichkeiten und gesicherten Einlagen. Zu letzterem: Im klassischen Bank-Run-Modell führt Einlagensicherung dazu, dass Bank Runs vollkommen ausgeschlossen werden können (Diamond & Dybvig, 1983). Die empirische Literatur zeigt, dass ungesicherte Einlagen im Krisenfall mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit als gesicherte Einlagen abfliessen (Iyer & Puri, 2012; Martin et al., 2018). Bezogen auf Dänemark kann gezeigt werden, dass grosse Kunden ihre Einlagen auf mehrere Banken aufteilen, was sich in einem prägnanten «bunching» bei der Einlagensicherungsgrenze (DKK 750'000) ausdrückt (Iyer et al., 2019). Allerdings ist dieser Effekt nur bei nicht-systemrelevanten Banken beobachtbar; gemäss den Autoren deutet dies darauf hin, dass Depositäre grössere, systemrelevante Banken als sicherer wahrnehmen. Wir schliessen aus der Literatur, dass die Einlagensicherung einen hohen, wenn nicht vollkommenen Schutz gegen Rückzüge von Einlagen im Krisenfall bietet. Gesicherte Einlagen sind demnach deutlich weniger anfällig für Bank Runs als ungesicherte Einlagen.

³⁸ Ein Gegenvotum weist darauf hin, dass Marktteilnehmern durch den Bekanntgabeaufschub relevante Informationen vorenthalten werden. Es müsste daher klar definiert werden, dass der Aufschub lediglich zur Verhinderung von Panik dient und daher ein Mittel darstellt, um sich «ins Wochenende zu retten».

der «runnable liabilities» zu beziehen und (ii) die Bank Liquiditätshilfen frühzeitig und in adäquatem Umfang in Anspruch nimmt.³⁹ Im Einzelnen:

- *Umfang der hinterlegten Sicherheiten:* Die Massnahme bezweckt zwar eine Ausweitung der LoLR-Liquidität, bleibt aber in Bezug auf die Höhe vage. Die Group of 30 hält es für zielführend, Sicherheiten für *alle* Verbindlichkeiten mit Ausnahme von Eigenkapital, langfristigen Schulden, Swap-Verbindlichkeiten und gesicherten Einlagen vorab bei der Zentralbank zu hinterlegen (Group of Thirty, 2024, S. 2). Voraussetzung für die Wirksamkeit der Massnahme ist demnach ein verbindliches Vorbereitungserfordernis in einem Umfang, der ausreicht, um die systemrelevanten Funktionen unter plausiblen Annahmen über die Abzugsgeschwindigkeit von Einlagen in der Krise aufrechtzuerhalten.
- *Sicherstellen der Inanspruchnahme:* Der Bezug von LoLR-Liquidität ist für Banken immer mit einem gewissen Risiko verbunden. Theoretisch kann der Bezug eine vertrauensstiftende Wirkung entfalten und so zu einer Beruhigung des Marktes beitragen (Ammann 2023, S. 27). Der Fall Northern Rock zeigt jedoch, dass auch das Gegenteil passieren kann: Hier überwog der Stigma-Effekt, sodass am Tag der Bekanntgabe des Liquiditätsbezugs mittels ELA ein veritabler Bank Run einsetzte (Symposium, S. 61f.). Ex ante ist also unklar, ob die Ausweitung der LoLR-Liquidität überhaupt das gewünschte Ergebnis sicherstellt, nämlich dass Banken diese zusätzliche Liquidität frühzeitig und in adäquatem Umfang in Anspruch nehmen. Um systemrelevante Funktionen in der Krise aufrechterhalten zu können, braucht es demnach klare Massnahmen für den frühzeitigen und im Umfang ausreichenden Bezug von Liquiditätshilfe – sei es durch regulatorische Vorgaben oder die Festlegung von Triggerpunkten.

Vermeidung staatlicher Beihilfen: Die Ausweitung der LoLR-Liquidität mittels Vorbereitungserfordernis und Ausweitung des Kreises akzeptierter Sicherheiten muss konzeptionell von Liquiditätsgarantien ohne Sicherheiten (sei es durch ELA+ oder einen PLB) getrennt werden. Erstere stellen sicher, dass Banken im Krisenfall Liquidität *geordnet* und *gegen Sicherheiten* beziehen können. Somit besteht das Potenzial, dass der allfällige Bezug von ausserordentlicher Liquiditätshilfe reduziert wird. Dies reduziert die implizite Staatsgarantie. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass das Vorbereitungserfordernis rechtlich verpflichtend eingeführt wird und die technischen Fragen um die Übertragung von Sicherheiten gelöst werden. Weiter wäre es ordnungspolitisch wünschenswert, die Option zum Liquiditätsbezug in Krisenzeiten mit einer Prämie zu versehen, dafür aber auch einen Rechtsanspruch zu gewährleisten (Böni & Zimmermann, 2023; Zimmermann, 2023). Gelingt dies, kann die Ausweitung der LoLR-Liquidität einen substanziellen Beitrag zur Erreichung dieses Ziels leisten.

4.2 Gesetzliche Verankerung PLB (M29)

Welches Problem soll adressiert werden?

Unvorhergesehene Ereignisse können dazu führen, dass eine eigentlich solvente Bank aufgrund von Liquiditätsengpässen Konkurs anmelden muss. Um dieses Problem zu adressieren, bestehen in der Schweiz gegenwärtig zwei Verteidigungslinien: Erstens die bankeigene Liquidität sowie die Refinanzierung am Markt; zweitens der Rückgriff auf ausserordentliche Liquiditätshilfe der als

³⁹ Wir gehen hier davon aus, dass der Bezug von Liquiditätshilfe im Ermessen der Bank liegt und nicht automatisch getriggert wird, wenn gewisse regulatorische oder marktbasierter Indikatoren dies anzeigen.

LoLR tätigen SNB unter bestimmten Voraussetzungen. Reicht auch diese Liquidität nicht aus, um eine Sanierung oder geordnete Abwicklung zu ermöglichen und damit systemische Verwerfungen zu verhindern, ist eventuell ein Sicherheitsnetz in dritter Linie erforderlich – ein «Backstop».

Eine Liquiditätshilfe mit staatlicher Ausfallsicherung stellt – plakativ gesprochen – eine explizite staatliche Überlebensgarantie für (solvente) systemrelevante Banken dar.⁴⁰ Diese macht sich jedoch nicht nur im Krisenfall bemerkbar, sondern sorgt auch für eine höhere wahrgenommene Sicherheit in guten Zeiten. Fremdkapitalgeber honorieren dies, indem sie geringere Risikoprämien für ihr eingesetztes Kapital einfordern; dies führt zu geringeren Refinanzierungskosten von Banken, die einen PLB potenziell in Anspruch nehmen können. Gleichzeitig kann die Gewissheit, dass eine Bank im Krisenfall durch staatliche Unterstützung mit Garantiecharakter am Leben erhalten wird, zu laxerem Risikomanagement und riskanterem Anlageverhalten führen (Monnet et al., 2025). Eine ex-ante-Abgeltung – wie nach der Vernehmlassung in den Gesetzentwurf aufgenommen – kann den Wettbewerbsnachteil nicht-systemrelevanter Banken, der durch diese implizite Staatsgarantie entsteht, zwar teilweise auffangen.⁴¹ Auf der anderen Seite erhält der PLB durch die vorgängig entrichtete Entschädigung den Charakter einer Versicherung, die bei einem definierten Schadensereignis mit hoher Wahrscheinlichkeit ausbezahlt wird. Dies befördert wiederum den Moral Hazard in Bezug auf die Risikonahme und steht dem Ziel der Finanzmarktstabilität entgegen.

In der Botschaft ist von der «gesetzlichen Verankerung» eines PLB die Rede. Hier schwingt bereits mit, dass ein PLB keineswegs nur dann zum Einsatz kommen kann, wenn er bereits im Vorfeld der Krise in ordentliches Recht überführt wurde. Vielmehr hat die CS-Krise gezeigt, dass der Staat unter grossem Druck zu Notrecht greifen wird, um staatlich gesicherte Liquidität bereitzustellen. Es besteht kein Grund zur Annahme, dass dies bei einer potenziellen Krise der UBS oder einer anderen systemrelevanten Bank anders wäre. Folglich gilt es, die Wirkung des hier skizzierten PLB im ordentlichen Recht einer *impliziten* staatlichen Liquiditätsgarantie gegenüberzustellen.

Was sind die zentralen Ansätze?

Wie oben beschrieben, hat sich international im Nachgang zur Weltfinanzkrise eine dritte Verteidigungslinie etabliert: ein sogenannter «Public Liquidity Backstop» (PLB), der nicht durch

⁴⁰ Ein Interviewpartner ging so weit, den «Public Liquidity Backstop» als Fehlbezeichnung zu deklarieren. Stattdessen würde «bail-out fund» der tatsächlichen Funktionsweise besser gerecht. Siehe aber für eine differenzierte Einordnung Fussnote 5.

⁴¹ Die Schwierigkeit besteht darin, eine aktuarisch faire Prämie zu berechnen. Monnet et al. (2025) schätzen das Ausmass der impliziten Staatsgarantie für die UBS auf mindestens CHF 2.9 Mia. im Jahr 2022 (ohne Depositen). Berücksichtigt man den Umstand, dass die Einlagensicherung in der Schweiz sowohl einer individuellen Limite als auch einer Systemobergrenze unterliegt und somit ein substanzialer Anteil der Einlagen bei der UBS de facto nicht versichert sein dürfte, beträgt die implizite Subvention sogar CHF 11.6 Mia. (alle Depositen eingeschlossen). Die Verwendung des Merton-Modells (Merton, 1974) ist nach Einschätzung eines Gesprächspartners diskutabel; möglicherweise würde das Modell von Nagel & Purnanandam (2020) besser passen, da es spezifisch auf Ausfallrisiken der Vermögenswerte von Banken angepasst ist und die Nicht-Linearität der Payoffs typischer Vermögenswerte von Banken, sprich Forderungen aus Krediten, berücksichtigt. Die Modellierung der Ausfallrisiken anhand von Nagel & Purnanandam (2020) würde zu einer höheren Subventionsrate führen; somit fiele das Ausmass der impliziten Subvention höher aus. Jost (2023) gelangt auf Basis einer einfachen Schätzung zu einem Betrag von CHF 15 Mia. pro Jahr, ebenfalls unter Einschluss der Depositen.

bankeigene Vermögenswerte, sondern durch eine Ausfallgarantie des Bundes besichert wird. Gemäss der Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes soll die Gewährung des PLB an Voraussetzungen geknüpft werden:

- *Subsidiarität*: Der bankeigene Bestand an liquiden Mitteln, die Refinanzierungsmöglichkeiten der Bank am Markt und die Möglichkeit anderweitiger Liquiditätshilfe der SNB – ohne Absicherung durch Ausfallgarantien – müssen ausgeschöpft sein (Art. 32a Abs. 3 lit. a E-BankG);
- *Sanierung*: Ein Sanierungsverfahren über die Bank muss durch die FINMA eingeleitet worden sein oder bevorstehen (Art. 32a Abs. 3 lit. b E-BankG);
- *Solvenz*: Die Bank muss als ausreichend kapitalisiert beurteilt werden. Die Solvenz der Bank oder deren Herbeiführung durch einen geeigneten Sanierungsplan wird von der FINMA bestätigt (Art. 32a Abs. 3 lit. c E-BankG);
- *Öffentliches Interesse*: Bei Nichtgewährung der vom Bund besicherten Liquiditätshilfe-Darlehen muss eine erhebliche Schädigung der Schweizer Volkswirtschaft und des schweizerischen Finanzsystems drohen (Art. 32a Abs. 3 lit. d E-BankG);
- *Verhältnismässigkeit*: Die Liquiditätshilfe-Darlehen mit Ausfallgarantie müssen für die Sanierung der Darlehensnehmerin sowohl eine geeignete als auch eine erforderliche Massnahme sein (Art. 32a Abs. 3 lit. e E-BankG).

Ein PLB soll nur systemrelevanten Banken gewährt werden können.

Wie spielt die Massnahme mit anderen Massnahmen zusammen?

Ausweitung der LoLR-Liquidität (M28): Aufgrund des subsidiären Charakters hängt die Inanspruchnahme eines PLB eng mit der Ausgestaltung der ersten beiden Verteidigungslinien ab. Insbesondere die im vorherigen Abschnitt 4.1 diskutierte Ausweitung der LoLR-Liquidität dürfte stark mit der Notwendigkeit interagieren, einen allfälligen PLB in Anspruch zu nehmen. Folgt man dem Vorschlag der Group of 30 und verlangt, dass Banken Sicherheiten in Höhe der Verbindlichkeiten, die im Fall einer Krise voraussichtlich abfliessen werden, bei der SNB vorab hinterlegen (von der SNB bewertet und mit Haircuts versehen, um Ausfallrisiken puffern zu können), ist die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme eines PLB stark reduziert – denn der Vorschlag bezieht ja gerade, die Liquiditätsversorgung so lange aufrechtzuerhalten, bis eine geordnete Abwicklung oder die Überführung in ein Sanierungsverfahren möglich ist.

Welchen Beitrag zur Zielerreichung leistet die Massnahme?

Im Lichte dieser Vorbemerkungen beurteilen wir den Zielerreichungsgrad eines PLB wie folgt:

Finanzmarktstabilität: Ein PLB kann kurzfristig zu erhöhter Stabilität beitragen, da er das Risiko eines Bank Runs verringert. Langfristig begünstigt ein PLB jedoch den Aufbau überhöhter Risiken: Das Instrument stellt sicher, dass kurzfristiges Fremdkapital (Depositen) auch im Krisenfall ausgezahlt werden kann. Aus Sicht der Einleger reduziert dies die Verlustwahrscheinlichkeit und führt zu einer niedrigen Risikoprämie. Depositen stellen für Banken daher eine besonders günstige Finanzierungsquelle für Investitionen (bspw. Kreditvergabe) dar. Der PLB sorgt so dafür, dass riskantere Geschäfte eingegangen werden können als in einer hypothetischen Welt, in der Depositäre marktgerecht für das entstehende Risiko entschädigt werden müssten (Jost, 2023). Zudem: In der vorgeschlagenen Form kommt der PLB nur systemrelevanten Banken zugute. Dies kann einen Anreiz für kleinere Banken schaffen, zu wachsen und damit systemrelevant zu werden.

(Jost & Zellweger-Gutknecht, 2023).⁴² Ausgehend vom oben skizzierten kontrafaktischen Szenario stellt die Überführung des PLB in ordentliches Recht jedoch nur die Kodifizierung eines Zustands dar, der von den Marktteilnehmern ohnehin erwartet würde. In der Gesamtschau sind daher nur geringe zusätzliche negative Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität zu erwarten. Die Wahrscheinlichkeit für künftige Krisen würde – wenn überhaupt – marginal ansteigen.

Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass die negativen Externalitäten durch die implizite Staatsgarantie – welche durch den PLB explizit gemacht wird – *an sich* sehr hoch sind. Zu einem gewissen Grad wirken die flankierenden Massnahmen, an welche die Gewährung des PLB geknüpft werden sollen, dem Moral-Hazard-Problem entgegen: Neben der bereits erwähnten *ex ante*-Abgeltung dieses Instruments ist vorgesehen, im Fall der Inanspruchnahme die Auszahlung von Dividenden zu beschränken, Kapitalmassnahmen zu verfügen und Einschränkungen bei der Vergütung vorzunehmen. Zudem soll die FINMA die Kompetenz erhalten, das Management ganz oder teilweise auszutauschen.⁴³ Jedoch ist zu vermuten, dass auch ein im Notrecht gewährter PLB an Bedingungen geknüpft würde. Abgesehen von der *ex ante*-Abgeltung sind die Unterschiede zwischen dem Instrument als implizite Erwartung und dem Instrument als kodifizierte Rechtsnorm folglich nicht sehr gross.

Sicherstellen systemrelevanter Funktionen in der Krise: Der primäre Zweck eines PLB besteht darin, im Rahmen einer Sanierung Zeit zu gewinnen. Fast schon mechanisch stellt eine Liquiditätshilfe, die durch eine Ausfallgarantie des Staates gedeckt ist, diese Primärzwecke sicher. Dies gilt jedenfalls so lange, wie der Staat selbst zahlungsfähig ist oder über fiskalpolitische Massnahmen Liquidität schaffen kann. Hier ist der Vergleich mit der impliziten staatlichen Liquiditätsgarantie nicht eindeutig: Es kann vermutet werden, dass die Kreditwürdigkeit der Schweiz bei Einführung eines PLB als etwas geringer eingestuft wird, weil daraus in der Tendenz Zahlungsverpflichtungen mit grösserer Verbindlichkeit resultieren.⁴⁴ Diese Wirkung kann jedoch kaum empirisch belegt werden. Wir gehen daher davon aus, dass die gesetzliche Verankerung eines PLB keinen wesentlichen Effekt auf die Sicherstellung systemrelevanter Funktionen in der Krise hat.

Vermeiden staatlicher Beihilfen: Wir gehen hier wiederum vom oben skizzierten kontrafaktischen Szenario aus und postulieren, dass eine systemrelevante Bank auch ohne PLB staatliche Liquiditätsunterstützung erführe. Der Umfang der staatlichen Beihilfe geht in diesem Vergleich potenziell sogar *zurück*, weil der PLB mit einer *ex-ante*-Abgeltung versehen werden soll. Wie stark sich dies auf die Verringerung staatlicher Beihilfe auswirkt, hängt unter anderem davon ab, ob betroffene Banken die Abgeltung überwälzen können – und auf wen.

⁴² Freilich gilt es auch zu berücksichtigen, dass Banken mit Erreichen des SIB-Status höhere regulatorische Anforderungen zu erfüllen haben, die allfällige grössenbedingte Wettbewerbsvorteile wieder reduzieren. Der Netto-Effekt ist unklar.

⁴³ Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes vom 6. September 2023, BBl 2023 2165.

⁴⁴ Eine Ausfallgarantie geht mit potenziellen Zahlungsverpflichtungen einher. Dadurch entsteht ein Risiko, dass die Schweiz ihren Zahlungsverpflichtungen gegenüber anderen Ländern nicht nachkommen kann. Folglich mindert die Ausfallgarantie die Kreditwürdigkeit der Schweiz. Dies aber umso mehr, je wahrscheinlicher der PLB bereitgestellt wird – und hier ist eben unser Argument, dass eine explizite Verankerung diese Wahrscheinlichkeit leicht erhöht.

4.3 Weitere Massnahmen im Bereich «Liquidität stärken»

Verbesserung der Informationsbereitstellung durch Banken (M25)

Diese Massnahme wurde in den Gesprächen nicht explizit angesprochen.

5 Stossrichtung Kriseninstrumentarium erweitern

Von einer systemischen Bankenkrise spricht man, wenn ein oder mehrere Institute akut illiquid oder faktisch insolvent sind, das Vertrauen der Marktakteure verlieren und die Gefahr besteht, dass die Effekte auf weitere Akteure in der Finanz- und der Realwirtschaft durchschlagen. Ziel eines wirksamen Abwicklungsregimes ist es deshalb, die geordnete Abwicklung von Finanzinstituten ohne schwerwiegende systemische Verwerfungen und ohne Belastung der Steuerzahler zu ermöglichen, unter gleichzeitiger Sicherung zentraler wirtschaftlicher Funktionen (Financial Stability Board, 2024a; Hryckiewicz et al., 2020). Das Kriseninstrumentarium zielt damit zugleich auf die Vermeidung systemischer Ansteckungseffekte (Finanzmarktstabilität), auf die Begrenzung fiskalischer Risiken (Staatsgarantie) und, im Zentrum, auf die Sicherung der systemrelevanten Funktionen.

Das Kriseninventar kennt dabei eine gestufte Eingriffslogik. In einer ersten Phase stehen Stabilisierungsmassnahmen im Vordergrund. Wo möglich, versucht die Bank selbst oder der Markt eine Lösung zu finden, etwa durch das Einwerben neuen Kapitals, die Einbehaltung von Gewinnen zur Stärkung der Kapitalbasis oder durch interne Restrukturierungen. Solche Massnahmen können eine Stabilisierung erreichen, ohne dass Behörden eingreifen müssen.

Sobald sich eine Bank aber einmal in einer akuten Krise befindet, reichen interne Massnahmen zumeist nicht mehr aus: Vermögenswerte lassen sich nur mit erheblichen Abschlägen liquidieren («fire sale»), Refinanzierungsquellen versiegen abrupt, und jede Massnahme zur Sanierung kann als Zeichen von Schwäche gewertet werden (Gorton, 2009). In dieser Phase sind staatlich koordinierte Eingriffe erforderlich.

Klassische Formen solcher Interventionen sind staatliche Kapitalspritzen oder Garantien (Bail-out) sowie Notkredite zur Überbrückung akuter Liquiditätsengpässe. Da Bail-outs jedoch erhebliche fiskalische Risiken und Anreizprobleme mit sich bringen, stehen sie zunehmend in der Kritik. Moderne regulatorische Ansätze setzen daher auf alternative Abwicklungslösungen: Gläubigerbeteiligung über Bail-in-Mechanismen, Übertragungen gesunder Vermögenswerte auf Brückeninstitute oder geordnete Liquidationen insolventer Teile, während kritische Funktionen erhalten bleiben (Hryckiewicz et al., 2020).

Solche Abwicklungen wurden in einzelnen Fällen erfolgreich umgesetzt, etwa bei der spanischen Banco Popular im Jahr 2017.⁴⁵ Die jüngsten Krisen 2023 zeigen jedoch die Grenzen dieses

⁴⁵ <https://www.srb.europa.eu/en/content/banco-popular>

Ansatzes: Im Fall der Credit Suisse ebenso wie bei mehreren US-Banken kamen die vorbereiteten Abwicklungspläne nicht zum Einsatz, da Regierungen und Behörden Zweifel an deren Auswirkungen auf die Marktstabilität hatten. Obwohl ein Plan bestand, entschieden sich die Behörden – gestützt auf politische, wirtschaftliche und internationale Erwägungen – gegen dessen Umsetzung. Wie Bundesrätin Karin Keller-Sutter im Hinblick auf die Credit Suisse erklärte, sei eine Abwicklung zwar «theoretisch [...] möglich gewesen, aber nur unter enormen Risiken.»⁴⁶

Die angeführten Beispiele verdeutlichen das Problem der Zeitinkonsistenz: Vorgängig werden ausgefeilte Abwicklungsprozesse geplant. Die Kombination aus komplexen Konzernstrukturen, multiplen zuständigen Behörden und hohem Zeitdruck machen eine geordnete Abwicklung aber «virtually impossible» (vgl. Financial Stability Board, 2010, 2021; Hotz, 2025).

Trotz gesetzlicher Zielvorgaben, Bail-outs zu vermeiden, lässt sich in der Schlussfolgerung nicht ausschliessen, dass in extremen Situationen weiterhin öffentliche Mittel zum Einsatz kommen, um den Kollaps systemrelevanter Banken zu verhindern (Financial Stability Board, 2024a). Diese Meinung betonen auch die Fachgespräche: So heben die Expertinnen und Experten einerseits die zentrale Bedeutung funktionsfähiger Abwicklungsmechanismen für die Lösung des TBTF-Problems hervor, kritisieren jedoch zugleich deren faktische Nicht-Durchsetzbarkeit. Derzeit können systemrelevante Banken davon ausgehen, dass sie durch den Staat gerettet, also nicht abgewickelt, werden. Gleichzeitig wird betont, dass die fehlende Ausweichoption im Fall einer künftigen UBS-Krise ein strategisches Umdenken notwendig macht: Szenarien wie eine temporäre staatliche Übernahme müssten als realistische Handlungsoption systematisch vorbereitet werden. Ein praxistauglicher Abwicklungsplan jenseits einer ordentlichen Konkursabwicklung behält damit seinen Wert, nicht zuletzt als Orientierungsrahmen für politisches Handeln unter Stressbedingungen.

Im Zusammenhang mit den Notfallplänen der FINMA kam in den Fachgesprächen abschliessend auch die Abwicklungsstrategie des Single-Point-of-Entry-Ansatz (SPoE) zur Sprache, die von der FINMA derzeit für global systemrelevante Banken in der Schweiz präferiert wird.⁴⁷ Der SPoE-Ansatz wird von den Expertinnen und Experten mehrheitlich kritisch bewertet. Die Hauptkritik betrifft die Konzentration der Verluste im Land der Holding, d. h. in der Schweiz. Alternativ wird ein MPoE-Ansatz vorgeschlagen. Dieser würde zwar strukturelle Anpassungen (und daraus folgende betriebswirtschaftliche Ineffizienzen) bei einer Bank wie der UBS erfordern, erlaubt jedoch im Krisenfall eine geografische Verteilung der Verluste auf mehrere Jurisdiktionen. Das verbleibende Risiko für die Schweiz wäre geringer. Es beschränkt sich im Wesentlichen auf Verluste aus dem inländischen Geschäft. Andere Länder setzen im Fall von systemrelevanten Banken primär auf den SPoE-Ansatz, es existieren allerdings Ausnahmen wie die britische HSBC und die spanische Santander (Parlamentarische Untersuchungskommission, 2024, S. 6).

⁴⁶ <https://www.efd.admin.ch/de/interview-brkks-nzz-27122023-de>

⁴⁷ https://www.finma.ch/en/~/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/diskussionspapiere/diskussionspapier-20130807-sanierung-abwicklung-global-systemrelevante-banken.pdf?sc_lang=en&hash=E504143FE74A89EAoE4EBC7CA74CED35

5.1 Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung

5.1.1 Verbesserung der Stabilisierungsplanung (M23)

Welches Problem soll adressiert werden?

Stabilisierungspläne sollen Banken ermöglichen, sich im Frühstadium einer Krise mit eigenen Mitteln zu stabilisieren, etwa durch Desinvestitionen, Kapitalaufnahme oder Veränderungen in der Zusammensetzung der Organe. In der Schweiz sind solche Pläne gesetzlich vorgeschrieben und bedürfen der Genehmigung durch die FINMA.

Stellt die FINMA im Genehmigungsprozess Mängel in der Ausgestaltung des Plans fest, sind ihre Eingriffsmöglichkeiten jedoch begrenzt. Entspricht ein Plan den regulatorischen Anforderungen nicht, kann die FINMA zwar die Genehmigung verweigern, doch hat dies nur geringe Folgen für das betroffene Institut: Sie kann einzige Nachbesserungen für die nächste Einreichung verlangen und die Nichtgenehmigung öffentlich machen. Es fehlen ihr hingegen die rechtlichen Mittel, sofortige Korrekturen anzuordnen oder Sanktionen zu verhängen.

Im Fall der Credit Suisse trat ein weiteres Problem in der bisherigen Aufsichtspraxis zutage: Die FINMA prüfte Stabilisierungspläne in der Vergangenheit vor allem auf die Einhaltung der formalen gesetzlichen Vorgaben, nicht jedoch auf die tatsächliche Umsetzbarkeit der vorgesehenen Massnahmen. Bei der CS zeigte sich, dass die im Stabilisierungsplan enthaltenen Massnahmen teilweise unzureichend waren, um die Krise wirksam zu bewältigen.⁴⁸

Was sind die zentralen Ansätze?

Neu soll eine Rechtsgrundlage geschaffen werden, die es der FINMA erlaubt, bei Mängeln in den Stabilisierungsplänen verbindliche Korrekturmassnahmen anzuordnen, bspw. in Form von zusätzlichen Going-Concern-Eigenmitteln oder Liquiditätszuschlägen.

Parallel hat die FINMA eine Praxisänderung angekündigt: So sollen die Anforderungen für die Ausarbeitung des Stabilisierungsplans konkretisiert werden, insbesondere bezüglich der Schwelten zur Auslösung von Massnahmen, des Umfangs des Stabilisierungsplans und der darin enthaltenen Abschätzung zur Umsetzbarkeit der Stabilisierungsmassnahmen. Allgemein soll ein mangelhafter Plan nicht mehr unter Auflagen genehmigt, sondern als solcher abgelehnt werden. Diese Anpassungen will die FINMA bereits im Rahmen des Rechtsrahmens umsetzen.

Wie spielt die Massnahme mit anderen Massnahmen zusammen?

Frühintervention (M22): Der Stabilisierungsplan ist Teil der Vorbereitung auf frühzeitige Eingriffe durch die FINMA (siehe Kapitel 3.2.1).

⁴⁸ https://www.finma.ch/de/~/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/cs-bericht/20231219-finma-bericht-cs.pdf?hash=81861883A9257E9D22814EE19CBEC0CE&sc_lang=de

Welchen Beitrag zur Zielerreichung leistet die Massnahme?

Im Hinblick auf die drei Regulierungsziele beurteilen wir die Massnahme wie folgt:

Finanzmarktstabilität: Der Stabilisierungsplan bildet eine der zentralen Grundlagen für die eigenständige Stabilisierung eines Finanzinstituts wie auch für die Frühintervention durch die FINMA. Anhand geeigneter Indikatoren liefert er Hinweise auf eine mögliche Gefährdung eines Instituts. Die Vorbereitung und das «Durchspielen» (Dry Runs) von Massnahmen unterstützen die Institute dabei, im Ernstfall rechtzeitig zu reagieren. Solche Szenarien verdeutlichen zudem, inwiefern komplexe Firmenstrukturen in einer Krise hinderlich sind und entsprechend angepasst werden müssten (Avgouleas et al., 2013). Sie können damit bereits präventiv zu strukturellen Veränderungen führen, die sich stabilisierend auf das Bankensystem auswirken. Empirische Studien zu den Wirkungen von Stabilisierungsplänen fehlen allerdings bislang.

Neben den potenziellen positiven Auswirkungen werden jedoch sowohl in Fachgesprächen als auch in der Literatur auf Einschränkungen hingewiesen: So ist die Zeitinkonsistenz ein zentrales Problem von Stabilisierungsplänen: Deidda & Panetti (2025) etwa zeigen, dass sich optimale Liquiditätsstrategien je nach Zeitpunkt deutlich unterscheiden können. Besteht keine Verpflichtung zur Umsetzung der ursprünglichen Strategie oder zur Auslösung von Massnahmen, fehlt es an Glaubwürdigkeit (vgl. Goodhart & Segoviano, 2015). Auch in Bezug auf die Credit Suisse hält der PUK-Bericht fest, dass es an der «Bereitschaft des Credit-Suisse-Managements (fehlte), den Stabilisierungsplan in seiner Gesamtheit zu aktivieren.» (Parlamentarische Untersuchungskommission, 2024). Verschiedene Analysen von Stabilisierungsplänen europäischer Banken kommen zudem zum Schluss, dass diese u.a. aufgrund der geringen Vorgaben hinsichtlich Struktur und Inhalt bedeutende Mängel aufweisen. Oftmals sind die Pläne zu wenig operationalisiert, basieren auf unrealistischen Szenarien und sind zu komplex ausgestaltet (European Banking Authority, 2017; Mortlock, 2021).

Sicherstellen systemrelevanter Funktionen in der Krise: Die Massnahme hat keinen Einfluss auf die Sicherstellung von systemrelevanten Funktionen.

Vermeiden staatlicher Beihilfen: Die Massnahme hat keinen Einfluss auf die Vermeidung staatlicher Beihilfen.

5.1.2 Stammhaus-Abwicklungsplan (M32)

Welches Problem soll adressiert werden?

Reichen die Massnahmen zur eigenständigen Stabilisierung einer Bank nicht aus und droht eine Insolvenz, übernimmt die FINMA die Kontrolle über das Institut. Für diesen Fall existieren Abwicklungspläne, die von der FINMA für jede systemrelevante Bank entwickelt werden. Ziel der Abwicklung ist es, eine scheiternde Bank zu sanieren oder geordnet aus dem Markt zu entfernen, ohne die Finanzmarktstabilität zu gefährden, ohne den Rückgriff auf öffentliche Mittel und ohne Unterbruch kritischer Bankfunktionen. Im Zentrum der gesetzlich vorgesehenen Abwicklungsplanung steht dabei insbesondere die Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen in der Schweiz, also die Abwicklung der Schweizer Einheit.

Was sind die zentralen Ansätze?

Neu soll auch die Abwicklung der übrigen Teile der Bank sichergestellt werden, damit die nationale und internationale Finanzmarktstabilität gewährleistet ist.

Um die entsprechenden Anforderungen festzuhalten, soll auf Gesetzesstufe die Abwicklungsplanung dahingehend ergänzt werden, dass diese neben der Weiterführung der systemrelevanten Funktionen insb. auch die Risiken für die Finanzmarktstabilität berücksichtigt.

Wie spielt die Massnahme mit anderen Massnahmen zusammen?

Erweiterung der Abwicklungsoptionen (M31): Der Abwicklungsplan hängt direkt mit den realistischerweise umsetzbaren Abwicklungsoptionen zusammen.

Optimierung der Behördenkoordination (M37): Wie die CS-Krise gezeigt hat, erfordert eine Abwicklung schnelles Handeln. Hierzu müssen die Zuständigkeiten der verschiedenen Behörden klar geregelt sein.

Welchen Beitrag zur Zielerreichung leistet die Massnahme?

Im Hinblick auf die drei Regulierungsziele beurteilen wir die Massnahme wie folgt:

Finanzmarktstabilität: Eine glaubwürdige Abwicklung ist zentral für die Lösung der TBTF-Problematik. Solange sie jedoch als faktisch nicht durchführbar gilt, bleibt der Anreiz zu übermässiger Risikonahme bestehen, mit entsprechend negativen Folgen für die Finanzmarktstabilität. Nach Einschätzung der meisten Gesprächsteilnehmenden bleiben die Abwicklungspläne trotz der vorgeschlagenen Neuerungen unglaublich. Zwar ist eine gewisse Verbesserung der Reaktionsfähigkeit in einer Krise möglich, doch ändert dies nichts daran, dass die Abwicklung eines Grossinstituts als faktisch nicht umsetzbar gilt. Ein tatsächlicher Untergang der UBS wird als politisch und wirtschaftlich ausgeschlossen betrachtet. Damit bleiben zentrale Probleme des aktuellen Regimes ungelöst.

Wenn jedoch alle Szenarien, einschliesslich einer UBS-Krise, realistisch durchdacht und Optionen wie eine temporäre staatliche Übernahme (TPO) in die Planung integriert werden, liesse sich zumindest die Ansteckungsgefahr für andere Schweizer Banken und internationale Märkte im Ernstfall begrenzen.

Sicherstellen systemrelevanter Funktionen in der Krise: Die Aufrechterhaltung systemrelevanter Funktionen war bereits vor der Neuerung in den Abwicklungsplänen berücksichtigt. Die Massnahme hat keinen Einfluss in diesem Bereich.

Vermeiden staatlicher Beihilfen: Nach der Einschätzung der Gesprächspartner bleiben die Abwicklungspläne trotz der Massnahme unglaublich. Auf die Vermeidung von staatlichen Beihilfen hat die Massnahme daher keinen Einfluss. Zudem gilt folgendes anzumerken: Im Gesetzesentwurf zum PLB werden die Auswirkungen einer Sanierung auf den Schweizer Finanzplatz bereits mitberücksichtigt.

5.1.3 Erweiterung der Abwicklungsoptionen (M31)

Welches Problem soll adressiert werden?

Die derzeit verfolgte Single-Point-of-Entry-Strategie (SPoE) sieht als primäre Abwicklungsoption einen Bail-in auf Ebene der Konzernobergesellschaft vor; als Rückfalloption ist eine Konkursliquidation mit Auslösung des Notfallplans vorgesehen. Die vorhandenen Instrumente sind jedoch relativ starr ausgestaltet, und es fehlen etablierte Mechanismen, um Abwicklungsoptionen je nach konkretem Krisenszenario flexibel und situationsgerecht anzupassen. Dadurch besteht das Risiko, dass der vorab definierte Abwicklungsrahmen im Ernstfall weder praktikabel noch politisch durchsetzbar ist.

Was sind die zentralen Ansätze?

Das Bankgesetz soll dahingehend angepasst werden, dass in einer Abwicklung verschiedene Abwicklungsstrategien umgesetzt werden können. Die Änderungen umfassen insbesondere die folgenden Punkte:

- Sicherstellen, dass die heutige Voraussetzung «Aussicht auf Sanierung der Bank oder auf Weiterführung einzelner Bankdienstleistungen» nicht einschränkt.
- Sicherstellen, dass der Bail-in bei allen Abwicklungsstrategien anwendbar ist.
- Sicherstellen, dass die bestehenden Transfer Tools in einer Abwicklung umsetzbar sind.
- Ersetzen des Begriffs «Sanierung» durch «Abwicklung»

Im Vergleich zum Status quo soll damit primär die Möglichkeit geschaffen werden, eine Abwicklung auch mit dem Ziel eines Marktaustrittes durchführen zu können, nicht nur bei Weiterführungsabsicht.

Wie spielt die Massnahme mit anderen Massnahmen zusammen?

Stammhaus-Eigenmittel (M15) und Verbesserung der Stabilisierungsplanung (M23): Insbesondere die höheren Eigenmittelanforderungen auf Ebene des Stammhauses bergen das Potenzial, die organisatorische Komplexität grosser Banken zu reduzieren. Die besser getrennte Kapitalausstattung von Stammhaus und ausländischer Beteiligung ist zudem eine der Voraussetzungen für einen Multiple-Point-of-Entry-Ansatz (MPoE). Auch die Stabilisierungsplanung kann Schwachstellen in der Konzernstruktur sichtbar machen und die Notwendigkeit entsprechender Anpassungen aufzeigen. Dies erleichtert die Anwendung von Abwicklungsinstrumenten im Krisenfall.

Stammhaus-Abwicklungsplan (M32): Inwiefern die FINMA den Stammhaus-Abwicklungsplan ausgestalten kann, hängt wesentlich von ihren rechtlichen Befugnissen ab.

Erhöhung Bail-in-Rechtsklarheit (M33): Es braucht klare und rechtssichere gesetzliche Rahmenbedingungen, damit ein Bail-in bspw. auch im Fall einer Abwicklung mit dem Ziel eines Marktaustritts anwendbar ist.

Welchen Beitrag zur Zielerreichung leistet die Massnahme?

Im Hinblick auf die drei Regulierungsziele beurteilen wir die Massnahme wie folgt:

Finanzmarktstabilität: Wir verweisen auf die vorhergehenden Ausführungen in Kapitel 5.1.1. Nach Einschätzung der befragten Expertinnen und Experten bleibt eine tatsächliche Abwicklung auch im Ernstfall unwahrscheinlich, unabhängig von den verfügbaren Optionen. Die hier betrachtete Massnahme adressiert das Problem des Moral Hazard nur in begrenztem Umfang.

Sicherstellen systemrelevanter Funktionen in der Krise: Die Massnahme hat keinen direkten Einfluss auf die Aufrechterhaltung systemrelevanter Funktionen.

Vermeiden staatlicher Beihilfen: Sofern die Massnahme dazu beiträgt, dass ein Bail-in auch im Falle eines Marktaustritts geordnet durchgeführt werden kann, vermindert sie das Risiko staatlicher Beihilfen. Ein MPoE-Ansatz oder die Einrichtung einer Brückenbank könnten in der Theorie staatliche Unterstützung reduzieren, die rechtlichen Grundlagen für solche Instrumente bestehen jedoch bereits im heutigen Rahmen.

5.1.4 Weitere Massnahmen im Bereich «Stabilisierung- und Abwicklungsplanung»

Erhöhung der Bail-in-Rechtsklarheit (M33)

Diese Massnahme wurde in den Gesprächen nicht explizit angesprochen.

5.2 Krisenmanagement

5.2.1 Optimierung der Behördenkoordination (M37)

Diese Massnahme wird seitens des Bundesrates als zentral eingestuft. Aus Sicht der Expertinnen und Experten hat sie jedoch kaum einen Einfluss auf eines der drei Ziele. Wir gehen daher nur auf zwei Erkenntnisse ein, die wir aus den Fachgesprächen gewinnen konnten: Erstens wies eine Person in den Fachgesprächen auf die für die Anwendung eines PLB notwendige Koordination hin. So garantiert zwar der Staat für die Gelder, das Geld wird jedoch trotzdem durch die SNB bereitgestellt. Wie der Fall Credit Suisse gezeigt hat, ist in einer solchen Situation schnelles Handeln erforderlich. Die Koordination der Behörden muss daher vorgängig geregelt werden. Zweitens wurde darauf hingewiesen, dass sich die Optimierung der Koordination nicht nur auf nationale Behörden beschränken darf. Gerade im Fall grosser Banken ist die Koordination mit ausländischen Aufsichtsbehörden wichtig und muss von Anfang an berücksichtigt werden. Dieser Punkt wird in der derzeitigen Ausgestaltung der Massnahme ausgeklammert.

6 Synthese

Die detaillierte Analyse in den vorangehenden Kapiteln verdeutlicht aus unserer Sicht dreierlei:

1. Der Definition des Status quo kommt eine wichtige Rolle zu, wenn die marginale Effektivität der Regulierung beurteilt werden soll. Die Frage ist dann: «Welchen zusätzlichen Beitrag leisten die Massnahmen über die bestehende Regulierung hinaus?» Dabei gilt es auch, Erwartungen der Marktteilnehmer zu berücksichtigen. So halten wir es beispielsweise bei der Analyse des PLB für angemessen, die gesetzliche Verankerung dieses Instruments lediglich als Kodifizierung einer bestehenden Erwartung zu betrachten.
2. Die Effektivität einer Massnahme ist oft abhängig von der konkreten Implementierung, die zum jetzigen Zeitpunkt noch offen ist. Es besteht daher eine gewisse Unsicherheit bei der Beurteilung.
3. Die Effektivität einzelner Massnahmen lässt sich kaum beurteilen, ohne das Zusammenspiel mit anderen Massnahmen zu berücksichtigen.

6.1 Zielerreichungsgrad aller Massnahmen

Zunächst präsentieren wir in Tabelle 2 eine Übersicht der Massnahmen und ihren jeweiligen Zielerreichungsgrad. Um die Unsicherheit bei der Beurteilung auszudrücken, haben wir in einigen Feldern Fragezeichen angebracht. Die Beurteilung beruht auf unserem Studium der Literatur, den Fachgesprächen, sowie eigener Analyse und ist als qualitative Einschätzung zu verstehen.

Tabelle 2: Übersicht der Massnahmen

Nr.	Massnahme	Beitrag zur Zielerreichung*		
		Finanzmarktstabilität	Sys. Funktionen in Krise	Staatl. Beihilfe
Corporate Governance				
2	Verantwortlichkeitsregime	+	0	0
1	Anforderungen Corporate Governance		Nicht bewertet	
3	Vergütungssysteme	+	0	0
7	Institutsgewähr und Organmutationen	0	0	0
Aufsicht				
22	Frühintervention	+	0	0
4	Pekuniäre Verwaltungssanktionen	0	0	0
9	Verkürzung Aufsichtsverfahren	++	0	0
10	Stärkung der dualen Aufsicht		Nicht bewertet	
11	Abschaffung der dualen Aufsicht		Derzeit nicht weiterverfolgt	

Nr.	Massnahme	Beitrag zur Zielerreichung*		
13	Zuständigkeit des FINMA-Verwaltungsrats	0	0	0
5	Veröffentlichung Informationen über Verfahren	-?	0	0
6	Ausweitung Berufsverbote	Nicht bewertet		
8	Erweiterung der Auskunfts- und Meldepflicht	Nicht bewertet		
Eigenmittelanforderungen				
15	Stammhaus-Eigenmittel	++	+?	+
14	Zukunftsg. Säule-2-Eigenmittelzuschläge	+	0	+
18	Vorsichtigere Bewertung von Bilanzpositionen	+	0	+
19	Klarere Definition von AT1-Kapitalinstrumente	-?	0	+
21	Ausnahme von Verrechnungssteuer	Nicht bewertet		
Liquiditätssicherung in der Krise				
28	Ausweitung der LoLR-Liquidität	+	+	++
29	Gesetzliche Verankerung PLB	-?	0	+?
25	Verbesserung der Liquiditätsberichte	Nicht bewertet		
27	Gedeckte Schuldverschreibungen	Derzeit nicht weiterverfolgt		
Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung & Krisenmanagement				
23	Verbesserung der Stabilisierungsplanung	+	0	0
32	Stammhaus-Abwicklungsplan	+?	0	-
31	Erweiterung der Abwicklungsoptionen	0	0	+?
33	Erhöhung der Bail-in-Rechtsklarheit	Nicht bewertet		
37	Optimierung der Behördenkooperation	0	+?	0

Anmerkungen: Die Reihenfolge und Zuordnung der Massnahmen ist der Tabelle «Eckwerte des Bundesrates für Änderung des Bankengesetzes (Umsetzung der Massnahmen aus dem Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität und aus dem Bericht der parlamentarischen Untersuchungskommission)» entlehnt. *Die vollständigen Ziele lauten gemäss Art. 7 Abs. 2 BankG wie folgt: «die von systemrelevanten Banken ausgehenden Risiken für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems zusätzlich zu vermindern, die Fortführung volkswirtschaftlich wichtiger Funktionen zu gewährleisten und staatliche Beihilfen zu vermeiden.» *Quelle:* Eigene Darstellung.

6.2 Zentrale Massnahmen

Zusammenfassend lassen sich aus unserer Sicht folgende Einsichten festhalten:

- Höhere **Eigenmittelanforderungen** stellen ein besonders wirksames Instrument dar, insbesondere zur Stärkung der Finanzmarktstabilität und zur Reduktion impliziter Staatsgarantien. Sie erhöhen die Krisenresilienz der Banken, senken Fehlanreize und ermöglichen im Krisenfall eine bessere Verlustabsorption. Innerhalb dieses Massnahmenbereichs erachten wir insbesondere höhere Stammhaus-Eigenmittel (M15) als zentral, da sie direkt zu einer Erhöhung der Eigenmittel führen. Auch die vorsichtigere Bewertung von Bilanzpositionen (M18) ist

wirksam, da sie die Bewertungsspielräume der Banken einschränkt und faktisch einer Eigenkapitalerhöhung gleichkommt. Geringere Wirkung ist hingegen von Anpassungen bei den Säule-2-Eigenmittelzuschlägen (M14) zu erwarten, da diese den Eigenmittelbestand nur begrenzt beeinflussen dürften. Einzelne Fachpersonen erwarten jedoch positive Impulse durch die mit diesen Zuschlägen verbundenen Stresstests. Die AT1-Instrumente (M19) wurden hingegen von sämtlichen befragten Fachpersonen kritisch beurteilt. Sie gelten als zu komplex und als unzureichender Ersatz für CET1-Eigenkapital. Eine klarere rechtliche Definition könnte sogar kontraproduktiv wirken, indem sie den Status dieses Instruments verfestigt und damit Fehlanreize verstärkt.

- Auch bei den **aufsichtsrechtlichen Massnahmen** ist mit einem Beitrag zur Finanzmarktstabilität zu rechnen. Besonders wirksam erscheint die Kombination dreier Massnahmen: die Einführung von Massnahmen zur Frühintervention (M22), die Aufhebung der aufschiebenden Wirkung (M9) sowie verbesserte Stabilisierungspläne (M23). Zusammengenommen stärken diese Massnahmen die Durchsetzungskraft der FINMA, erhöhen die Wirksamkeit durch klarer definierte Stabilisierungspläne und stellen sicher, dass die Massnahmen schnell umgesetzt werden können. Im Gegensatz dazu dürfte der überwiegende Teil der weiteren Massnahmen in diesem Bereich nur begrenzte oder gar potenziell kontraproduktive Wirkungen entfalten: Der Nutzen von pekuniären Verwaltungsbussen (M4) bleibt empirisch unbelegt. Die Ausweitung der Zuständigkeiten des FINMA-Verwaltungsrats (M13) dürfte lediglich marginale Effekte haben. Die Veröffentlichung von Informationen über laufende Verfahren (M5) birgt zudem das Risiko, negative Marktreaktionen durch die Stigmatisierung betroffener Banken auszulösen. Zur Stärkung der dualen Aufsicht (M10) sowie der Ausweitung der Berufsverbote (M6) und der Auskunfts- und Meldepflichten (M8) können wir keine Aussage treffen.
- Mit Blick auf die **Liquiditätssicherung** erachten wir die Ausweitung der Rolle der Nationalbank als Lender of Last Resort (M28) als zentral. Die Ausweitung ermöglicht es, in einer Liquiditätskrise über einen längeren Zeitraum Mittel zu beziehen, die durch werthaltige Sicherheiten gedeckt sind. Dadurch kann der Rückgriff auf einen allfälligen Public Liquidity Backstop (PLB), der durch eine Ausfallgarantie des Staates abgesichert ist, deutlich hinausgezögert oder im besten Fall ganz vermieden werden. Die gesetzliche Verankerung des PLB (M29) hingegen beurteilen wir ambivalent: So existiert dieser bereits implizit, und eine gesetzliche Verankerung würde zumindest eine explizite Bepreisung des Instruments ermöglichen. Andererseits würde eine gesetzliche Verankerung trotz der bereits bestehenden impliziten Staatsgarantie ein starkes politisches Signal senden, dass (große) Banken im Krisenfall gerettet werden. Dies birgt die Gefahr eines verstärkten Moral Hazard und könnte sich negativ auf die Finanzmarktstabilität auswirken. Zu den weiteren Massnahmen im Bereich der Liquidität können wir keine Aussage treffen.
- Die Massnahmen im Bereich der **Abwicklungsplanung** erachten wir als nicht sehr effektiv. Weder der Stammhaus-Abwicklungsplan (M32) noch die Erweiterung der Abwicklungsoptionen (M31) adressieren das zentrale Problem, dass eine tatsächliche Abwicklung im Ernstfall als unwahrscheinlich gilt. Die Erweiterung der Abwicklungsoptionen geht zudem aus Sicht einiger Expertinnen und Experten nicht weit genug: Eine temporäre staatliche Übernahme (TPO) ist derzeit unter Schweizer Recht nicht möglich und wird in keiner der Massnahmen adressiert. Die realistische Vorbereitung einer solchen Option wäre im Hinblick darauf sinnvoll, dass eine «commercial solution» im Fall einer Krise der UBS schwieriger zu finden sein dürfte (siehe auch Sume & Witzig, 2023).
- Die angedachten Massnahmen zur Verbesserung der **Corporate Governance** erachten wir nicht als sonderlich effektiv. Sie können einen Beitrag zur Finanzmarktstabilität leisten, sind aber als flankierende Elemente zu betrachten.

7 Fazit

Regulierung ist dann effektiv, wenn sie zugrundeliegende Anreizstrukturen erfasst und adressiert. Ein zentraler Punkt bei der Regulierung systemrelevanter Banken ist, dass die Eigentümer einer Bank grundlegend anders gelagerte Interessen haben als die Gesellschaft. Eigentümer profitieren von einer niedrigen Eigenkapitalquote, da sie die Hebelwirkung der getätigten Investitionen erhöht. Die Gesellschaft leidet darunter in der Tendenz, weil eine geringe Eigenmittelausstattung die Krisenanfälligkeit einer Bank begünstigt – und die Verluste aufgrund der Systemrelevanz nicht nur von Kapitalgebern, sondern auch von der Gesellschaft getragen werden.

Einige grundlegende Abwägungen können aus unserer Sicht zu einer effektiven Regulierung beitragen:

- *Marktindikatoren versus regulatorische Indikatoren:* Die Vorhersagekraft regulatorischer Quoten ist limitiert: jüngere empirische Ergebnisse deuten darauf hin, dass kein Zusammenhang zwischen buchhalterischen Eigenkapitalquoten und der Wahrscheinlichkeit einer systemischen Bankenkrise besteht (Jordà et al., 2021). Zudem sind regulatorische Quoten anfällig für «regulatory capture» (Dal Bó, 2006) und widerspiegeln nicht notwendigerweise die tatsächliche Situation. Stellvertretend für viele soll hier ein Beispiel dienen, das Simon Amrein in «Capital in Banking» beschreibt (Amrein, 2025). Durch Lobbying erreichten die damaligen Grossbanken, dass versteckte Reserven bis zu einem Anteil von 15% zum regulatorischen Eigenkapital gezählt werden durften. Hintergrund war, dass diese Banken verstärkt Probleme hatten, die regulatorischen Anforderungen an das Eigenkapital einzuhalten. Das Verhältnis von tatsächlichem zu regulatorisch gefordertem Eigenkapital verbesserte sich umgehend von 84% im Jahr 1960 auf 108% im Jahr 1961 – ohne dass sich materiell irgendetwas verändert hätte. Es empfiehlt sich also, den Markt als Mechanismus zur Informationsaggregation für regulatorische Zwecke stärker zu nutzen. Beispielsweise wäre zu prüfen, ob der zeitlichen Entwicklung von Credit Default Swaps Spreads oder Indikatoren für systemisches Risiko wie SRISK (vgl. Engle, 2018) im Sinne von «Frühwarnsystemen» ein höheres Gewicht beigemessen werden sollte.
- *Regeln versus Diskretion:* Im englischen Sprachgebrauch wird präzise zwischen «regulator» (Gesetz- und Verordnungsgeber) und «supervisor» (Aufsicht) differenziert. Der Aufsicht kommt die Rolle zu, die rechtlichen Vorgaben im konkreten Einzelfall auszulegen. Sie verfügt also über einen relativ grossen Entscheidungsspielraum, jedoch immer im rechtlich vorgegebenen Rahmen. In dieser institutionellen Trennung ist bereits das Dilemma angelegt, dessen Austarierung für eine gelingende Regulierung wesentlich ist: Regeln (in Form von Normen) können nicht jeden Einzelfall abdecken und sind daher in gewissen Umständen zu starr. Zu viele Freiheitsgrade für die Aufsichtsbehörde bergen wiederum das Risiko, dass notwendige Eingriffe zu spät erfolgen oder durch Rechtsmittel verzögert werden. Unter Einbezug der Aussagen aus den Fachgesprächen und der Literaturrecherche tendieren wir in der Gesamtschau zu einer Stärkung des regelbasierten Ansatzes. Ein wesentlicher Vorteil klar definierter Regeln, die zum Beispiel auch adäquat gesetzte harte Triggerpunkte als Auslöser für bestimmte Massnahmen umfassen, ist die Reduktion der Zeitinkonsistenz: Es kann so sichergestellt werden, dass einmal gefasste Pläne im Krisenfall auch tatsächlich ausgelöst werden. Neben einer höheren Rechtsklarheit und Glaubwürdigkeit kann dies auch zu einer einfacheren Umsetzung regulatorischer Vorgaben führen, da die Möglichkeiten der Einflussnahme seitens der Regulierungssubjekte reduziert werden (vgl. Cecchetti & Schoenholtz, 2023). Nachteilig kann sich

allenfalls auswirken, dass andere Marktteilnehmer kraft ihrer Grösse oder durch koordiniertes Verhalten die Auslösung bestimmter Trigger erzwingen und somit ihren Konkurrenten gezielt schaden könnten. Für diesen Fall gilt es rechtliche Vorkehrungen zu treffen.

- *Einfachheit versus Komplexität:* In einer einflussreichen Rede legt Andrew Haldane, zu diesem Zeitpunkt Executive Director for Financial Stability bei der Bank of England, dar, dass mehr Regulierung nicht zwingend besser sein muss (Haldane, 2012). Er macht dies unter anderem an den Risikogewichten fest, die vornehmlich für die Berechnung der risikogewichteten Eigenkapitalquote benötigt werden. Risikogewichte reflektieren statistische Zusammenhänge aus der Vergangenheit, die nicht notwendigerweise für die Zukunft gelten. Umso mehr gilt dies, da die Zukunft nach Einschätzung Haldanes von «echter Unsicherheit» geprägt ist – weder die möglichen Zustände der Welt noch deren Eintrittswahrscheinlichkeiten lassen sich also quantifizieren.⁴⁹ Haldane zeichnet auch die Entwicklung der Basel-Standards nach, welche nationale Regulierungsansätze massgeblich beeinflusst haben. Bestand Basel I noch aus einem Regelwerk von 30 Seiten, wuchs der Umfang bei Basel II schon auf 347 Seiten an, für Basel III dann auf 616 Seiten. Es ist vor diesem Hintergrund aus unserer Sicht nicht zielführend, komplexen Geschäftsmodellen mit komplexer Regulierung zu begegnen. Die Effektivität des Regelwerks ist nach unserer Einschätzung dann am grössten, wenn es sowohl für Banken wie auch für Regulator und Aufsichtsbehörde nachvollziehbar ist. Dies ermöglicht eine bessere Durchsetzbarkeit, weniger «legal loopholes», und weniger Angriffsfläche für Rechtsstreitigkeiten. Zudem können Ressourcen der FINMA verstärkt dem Erkennen und der Bekämpfung systemischer Risiken zukommen und sind weniger in der Auslegung von Detailvorschriften gebunden. Im Idealfall erhöht eine Reduktion der Komplexität also den Grenznutzen der Aufsicht.

Im Massnahmenpaket erkennen wir durchaus Ansätze, die bestehende Anreizstrukturen erfassen und korrigieren. Insbesondere Verschärfungen im Bereich der Eigenmittel, der Ausbau der Funktion der Nationalbank als Lender of Last Resort sowie die Stärkung der Aufsicht dürften die Verlusttragung verbessern und damit die Interessen der Eigentümer stärker mit jenen der Gesellschaft in Einklang bringen. Zugleich wurde in den Fachgesprächen mehrfach geäussert, dass die Massnahmen nicht weit genug gingen: Das Regelwerk bleibt komplex und wird durch zusätzliche Elemente weiter verkompliziert, etwa detailliertere, noch umfangreichere Stabilisierungspläne, neue Abwicklungspläne für Stammhäuser oder die Festigung des Status komplexer Instrumente wie AT1s. Die gesetzliche Verankerung des PLB und die damit explizit gemachte Staatsgarantie könnte zudem Anreize in eine gesellschaftlich nachteilige Richtung verschieben.

⁴⁹ Auch für Investoren scheinen Risikogewichte schwer zu durchschauen zu sein. In einer von Barclays Research durchgeföhrten Umfrage geben mehr als die Hälfte der Investoren an, dass sie die Risikogewichte nicht verstehen (Cotterill, 2012)

A Bibliographie

- Admati, A. R., & Hellwig, M. (2023). *The Bankers' New Clothes*. Princeton University Press.
<https://press.princeton.edu/books/ebook/9780691251714/the-bankers-new-clothes>
- Aikman, D., Haldane, A. G., Hinterschweiger, M., & Kapadia, S. (2018). *Rethinking financial stability* (No. 712; Staff Working Paper, S. 62). Bank of England.
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/rethinking%20financial%20stability.pdf>
- Ammann, M., Käfer, N., & Wiest, T. (2023). *Reformbedarf in der Regulierung von „Too Big to Fail“ Banken*. <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/79254.pdf>
- Amrein, S. (2025). *Capital in Banking*. Cambridge University Press.
- Anbil, S. (2018). Managing stigma during a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 130(1), 166–181. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.05.014>
- Anginer, D., Demirguc-Kunt, A., Huizinga, H., & Ma, K. (2018). Corporate governance of banks and financial stability. *Journal of Financial Economics*, 130(2), 327–346.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.06.011>
- Armantier, O., Ghysels, E., Sarkar, A., & Shrader, J. (2011). *Stigma in financial market: Evidence from liquidity auctions and discount window borrowing during the crisis* (Working Paper No. 483). Staff Report. <https://www.econstor.eu/handle/10419/60736>
- Avgouleas, E., Goodhart, C., & Schoenmaker, D. (2013). Bank Resolution Plans as a catalyst for global financial reform. *Journal of Financial Stability*, 9(2), 210–218.
<https://doi.org/10.1016/j.jfs.2011.12.002>
- Baches, Z., & Meier, J. (2023, Dezember 10). Das undurchsichtige System des David Mathers. *Neue Zürcher Zeitung*. <https://www.nzz.ch/wirtschaft/das-undurchsichtige-system-des-david-mathers-ld.1769792>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2023). *Report on the 2023 banking turmoil*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d555.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2025). *Basel III Monitoring Report*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d592.pdf>
- Berger, A. N., Imbierowicz, B., & Rauch, C. (2016). The Roles of Corporate Governance in Bank Failures during the Recent Financial Crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(4), 729–770. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12316>
- Bernanke, B. S. (2009, Oktober 8). *The Federal Reserve's Balance Sheet: An Update* [Rede]. Federal Reserve Board Conference on Key Developments in Monetary Policy, Washington, D.C.
- Böni, P., & Zimmermann, H. (2023). *The Credit Suisse Bailout in Hindsight—Not a Bitter Pill to Swallow, but a Case to Follow* (SSRN Scholarly Paper No. 4606154). <https://doi.org/10.2139/ssrn.4606154>
- Bressan, S. (2017). *The Funding of Subsidiaries Equity, Double Leverage, and the Risk of Bank Holding Companies* (SSRN Scholarly Paper No. 2516208). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2516208>

- Calomiris, C. W., & Herring, R. J. (2013). How to Design a Contingent Convertible Debt Requirement That Helps Solve Our Too-Big-to-Fail Problem. *Journal of Applied Corporate Finance*, 25(2), 39–62. <https://doi.org/10.1111/jacf.12015>
- Cecchetti, S. G., & Schoenholtz, K. L. (2023). *Making Banking Safe* (SSRN Scholarly Paper No. 4513903). <https://doi.org/10.2139/ssrn.4513903>
- Cheng, I.-H., Hong, H., & Scheinkman, J. A. (2015). Yesterday's Heroes: Compensation and Risk at Financial Firms. *The Journal of Finance*, 70(2), 839–879. <https://doi.org/10.1111/jofi.12225>
- Cline, W. R. (2017). *The Right Balance for Banks: Theory and Evidence on Optimal Capital Requirements* (S. 175 Pages). Peterson Institute for International Economics.
- Colonnello, S., Koetter, M., & Wagner, K. (2023). Compensation regulation in banking: Executive director behavior and bank performance after the EU bonus cap. *Journal of Accounting and Economics*, 76(1), 101576. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2022.101576>
- Cotterill, J. (2012, Mai 25). 'Bye Bye Basel?', seen in the RWAs. <https://www.ft.com/content/7364638c-c686-39eb-a469-adacf32e6f89>
- Dal Bó, E. (2006). Regulatory Capture: A Review. *Oxford Review of Economic Policy*, 22(2), 203–225. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grj013>
- Degryse, H., Huylebroek, C., & Doornik, B. F. N. V. (2025). *The Disciplining Effect of Bank Supervision: Evidence from SupTech*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5192926>
- Deidda, L. G., & Panetti, E. (2025). Bank recovery and resolution planning, liquidity management and fragility. *Journal of Financial Stability*, 78, 101395. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2025.101395>
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401–419. <https://doi.org/10.1086/261155>
- Dick-Nielsen, J., Gyntelberg, J., & Thimsen, C. (2022). The Cost of Capital for Banks: Evidence from Analyst Earnings Forecasts. *The Journal of Finance*, 77(5), 2577–2611. <https://doi.org/10.1111/jofi.13168>
- Emmenegger, S., & Chaboz, I. (2025, Januar 14). Ein Senior Managers Regime für die Schweiz. *TBTF & Finanzstabilität*. Financial Stability Law Forum Symposium 2025, Zürich.
- Engle, R. (2018). Systemic Risk 10 Years Later. *Annual Review of Financial Economics*, 10(Volume 10, 2018), 125–152. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110217-023056>
- Esho, N. (2025, Januar 14). The international standard setters' view—The role of capital adequacy and liquidity? *TBTF & Finanzstabilität*. Financial Stability Law Forum Symposium 2025, Zürich.
- European Banking Authority. (2017). *EBA Recovery Planning: Comparative Report on Recovery Options*. European Banking Authority. <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/documents/10180/1720738/50259bbf-9413-4eb1-95a4-6f99530ae8f2/EBA%20Comparative%20report%20on%2orecovery%20options%20-%20March%202017.pdf>
- European Banking Authority. (2021). *Report on the Application of early intervention measures in the European Union in accordance with articles 27-29 of the BRRD* (No. EBA/REP/2021/12).

- https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2021/1012929/EBA%20Report%20on%20EIMs%20under%20the%20BRRD.pdf
- Fahlenbrach, R., & Stulz, R. M. (2011). Bank CEO incentives and the credit crisis. *Journal of Financial Economics*, 99(1), 11–26. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.010>
- Favara, G., Infante, S., & Rezende, M. (2024). *Leverage Regulations and Treasury Market Participation: Evidence from Credit Line Drawdowns* (SSRN Scholarly Paper No. 4175429). <https://doi.org/10.2139/ssrn.4175429>
- Financial Stability Board. (2010). *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions*. https://www.fsb.org/uploads/r_101111a.pdf
- Financial Stability Board. (2021). *Evaluation of the Effects of Too-Big-To-Fail Reforms: Final Report*. <https://www.fsb.org/uploads/Po10421-1.pdf>
- Financial Stability Board. (2024a). *2024 Resolution Report: From Lessons to Action: Enhancing Resolution Preparedness*. <https://www.fsb.org/uploads/Po51224.pdf>
- Financial Stability Board. (2024b). *Legal and regulatory challenges to the use of compensation tools*. <https://www.fsb.org/uploads/P201124.pdf>
- Firestone, S., Lorenc, A., & Ranish, B. (2017). An Empirical Economic Assessment of the Costs and Benefits of Bank Capital in the US. *Finance and Economics Discussion Series*, 2017.0(34). <https://doi.org/10.17016/feds.2017.034>
- Floreani, J., Velliscig, G., Piserà, S., & Polato, M. (2023). The Effects of Capital on Bank Risk-Taking: New Evidence for the European Banking System. *Theoretical Economics Letters*, 13, 597–626. <https://doi.org/10.4236/tel.2023.133037>
- Goodhart, C., & Segoviano, M. (2015). *Optimal Bank Recovery* (Working Paper No. WP/15/217; IMF Working Paper). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15217.pdf>
- Gorton, G. B. (2009). Slapped in the Face by the Invisible Hand: Banking and the Panic of 2007. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1401882>
- Group of Thirty (Hrsg.). (2024). *Bank failures and contagion: Lender of last resort, liquidity, and risk management*. Benjamin H. Griswold III, Class of 1933, Center for Economic Policy Studies, Department of Economics, Princeton University.
- Haldane, A. G. (2011, Oktober 24). *Control rights (and wrongs)* [Wincott Annual Memorial Lecture]. <https://www.bis.org/review/r111026a.pdf>
- Haldane, A. G. (2012, August 31). *The dog and the frisbee*. Federal Reserve Bank of Kansas City's 366th Economic Policy Symposium „The changing policy landscape“, Jackson Hole. <https://www.bis.org/review/r120905a.pdf>
- Harris, Q., Tanaka, M., & Soane, E. (2020). Does Bonus Cap Curb Risk Taking? An Experimental Study of Relative Performance Pay and Bonus Regulation. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3676492>
- Hickman, E., & Brener, A. (2025). The Senior Managers and Certification Regime in UK practice and global context. *Journal of Banking Regulation*. <https://doi.org/10.1057/s41261-024-00263-w>
- Hirtle, B., & Kovner, A. (2022). Bank Supervision. *Annual Review of Financial Economics*, 14(Volume 14, 2022), 39–56. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-111620-022516>

- Hirtle, B., Kovner, A., & Plosser, M. (2020). The Impact of Supervision on Bank Performance. *The Journal of Finance*, 75(5), 2765–2808. <https://doi.org/10.1111/jofi.12964>
- Hotz, P. (2025, März 12). UBS: Mehr Eigenkapital wäre nicht Hemmschuh, sondern Wettbewerbsvorteil. *Neue Zürcher Zeitung*. <https://www.nzz.ch/meinung/eigenmittel-eigenmittel-eigenmittel-sie-waeren-fuer-die-ubs-nicht-hemmschuh-sondern-ein-wettbewerbsvorteil-ld.1872514>
- Hryckiewicz, A., Kryg, N., & Tsomocos, D. P. (2020). *New bank resolution mechanisms: Is it the end of the bailout era?* (Working Paper No. 247; EBRD Working Papers). European Bank for Reconstruction and Development. <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/publications/economics/working-papers/new-bank-resolution-mechanisms.html>
- Huizinga, H., Laeven, L., & Gong, D. (2015). *Nonconsolidated subsidiaries, bank capitalization and risk taking* (Discussion Paper No. DP10992; CEPR Discussion Paper). <https://cepr.org/publications/dp10992>
- Huizinga, H., Laeven, L., & Gong, D. (2016, Februar 18). Non-consolidated subsidiaries enable banks to arbitrage capital rules. *VoxEU*. <https://cepr.org/voxeu/columns/non-consolidated-subsidiaries-enable-banks-arbitrage-capital-rules>
- Indergand, M., Jondeau, E., & Fuster, A. (2022). *Measuring and stress-testing market-implied bank capital* (SNB Working Papers) [Working Paper]. SNB. https://www.snb.ch/public/publication/en/www-snb-ch/publications/research/working-papers/2022/working_paper_2022_02/o_en/working_paper_2022_02.n.pdf
- Iyer, R., Lærkholm Jensen, T., Johannessen, N., & Sheridan, A. (2019). The Distortive Effects of Too Big To Fail: Evidence from the Danish Market for Retail Deposits. *The Review of Financial Studies*, 32(12), 4653–4695. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz037>
- Iyer, R., & Puri, M. (2012). Understanding Bank Runs: The Importance of Depositor-Bank Relationships and Networks. *American Economic Review*, 102(4), 1414–1445. <https://doi.org/10.1257/aer.102.4.1414>
- Jordà, Ò., Richter, B., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2021). Bank Capital Redux: Solvency, Liquidity, and Crisis. *The Review of Economic Studies*, 88(1), 260–286. <https://doi.org/10.1093/restud/rdaa040>
- Jost, A. (2023). *Nach dem Untergang der Credit Suisse: Was ist zu tun?* (No. 1; IWP-Bericht zur Geldpolitik und Finanzstabilität). IWP. https://admin.iwp.swiss/wp-content/uploads/2023/09/2023_Q3_Bericht-zur-Geldpolitik-und-Finanzstabilitaet.pdf
- Jost, A., & Zellweger-Gutknecht, C. (2023, November 23). Keine staatliche Vollkasko-Garantie für Grossbanken. *Neue Zürcher Zeitung*. <https://www.nzz.ch/meinung/keine-staatliche-vollkasko-garantie-fuer-grossbanken-ld.1766610>
- Junge, G., & Kugler, P. (2013). Quantifying the impact of higher capital requirements on the Swiss economy. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 149(3), Article 3. <https://doi.org/10.1007/BF03399394>
- Leung, W. S., Song, W., & Chen, J. (2019). Does bank stakeholder orientation enhance financial stability? *Journal of Corporate Finance*, 56, 38–63. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.01.003>

- Martin, C., Puri, M., & Ufier, A. (2018). *Deposit Inflows and Outflows in Failing Banks: The Role of Deposit Insurance* (Working Paper No. 24589). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w24589>
- Merton, R. C. (1974). On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates. *The Journal of Finance*, 29(2), 449–470. <https://doi.org/10.2307/2978814>
- Metrick, A. (2024). The Failure of Silicon Valley Bank and the Panic of 2023. *Journal of Economic Perspectives*, 38(1), 133–152. <https://doi.org/10.1257/jep.38.1.133>
- Migueis, M., & Peirce, S. (2025). *Effect of the GSIB surcharge on the systemic risk posed by the activities of GSIBs* (Finance and Economics Discussion Series). <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/effect-of-the-GSIB-surcharge-on-the-systemic-risk-posed-by-the-activities-of-GSIBs.htm>
- Monnet, C., Niepelt, D., & Taudien, R. (2025). Pricing Liquidity Support: A PLB for Switzerland. *Diskussionsschriften*, Article dp2501. <https://ideas.repec.org/p/ube/dpvwib/dp2501.html>
- Mortlock, G. (2021, März). *Recovery Planning: Supervisory Assessment*. <https://documents1.worldbank.org/cu-rated/en/099062724032532823/pdf/P1739641f3b7370418eb11e5dd630547b3.pdf>
- Nagel, S., & Purnanandam, A. (2020). Banks' Risk Dynamics and Distance to Default. *The Review of Financial Studies*, 33(6), 2421–2467. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz125>
- Omarova, S. T. (2018). The Too Big to Fail Problem. *Minnesota Law Review*, 103, 2495.
- Parlamentarische Untersuchungskommission. (2024). *Die Geschäftsführung der Bundesbehörden im Kontext der CS-Krise* (No. BBl 2025 515; Bundesblatt, S. 702). Parlamentsdienste.
- Peek, J., & Rosengren, E. S. (1997). Will Legislated Early Intervention Prevent the Next Banking Crisis? *Southern Economic Journal*, 64(1), 268–280. <https://doi.org/10.2307/1061051>
- Restoy, F. (2017, September 12). *Early intervention regimes: The balance between rules vs discretion* [Rede]. FSI-IADI Meeting on early supervisory intervention, resolution and deposit insurance, Basel. <https://www.bis.org/speeches/sp170912.pdf>
- Schweizerische Nationalbank. (2023). *Financial Stability Report*. https://www.snb.ch/public/publication/en/www-snb-ch/publications/financial-stability-report/2023/stabrep_2023/o_en/stabrep_2023.en.pdf
- Schweizerische Nationalbank. (2025). *Financial Stability Report*. https://www.snb.ch/public/publication/de/www-snb-ch/publications/financial-stability-report/2025/stabrep_2025/1/stabrep_2025.en.pdf
- Seru, A. (2023). *Fragile: Why more US banks are at risk of a run* [Policy Brief]. <https://siepr.stanford.edu/publications/policy-brief/fragile-why-more-us-banks-are-risk-run>
- Sume, Y., & Witzig, M. (2023). Ende der Credit Suisse: Gesetzesrevisionen am Horizont? *Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 3, 303–323.
- Thanassoulis, J., & Tanaka, M. (2018). Optimal pay regulation for too-big-to-fail banks. *Journal of Financial Intermediation*, 33, 83–97. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2017.03.001>

- Vickers, J. (2019). The Case for Market-Based Stress Tests. *Journal of Financial Regulation*, 5(2), 239–248. <https://doi.org/10.1093/jfr/fjz008>
- Yellen, J. L. (2011, November 11). *Pursuing financial stability at the Federal Reserve* [Rede]. Fourteenth Annual International Banking Conference, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, Illinois. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen2011111a.htm>
- Zimmermann, H. (2023). *Schweizer Geldpolitik—Quo vadis?* (Bonny Stiftung für die Freiheit, Hrsg.). Schulthess.
- Zimmermann, H. (2025, Januar 14). Liquidität und Eigenkapital. *TBTF & Finanzstabilität. Financial Stability Law Forum Symposium 2025*, Zürich.

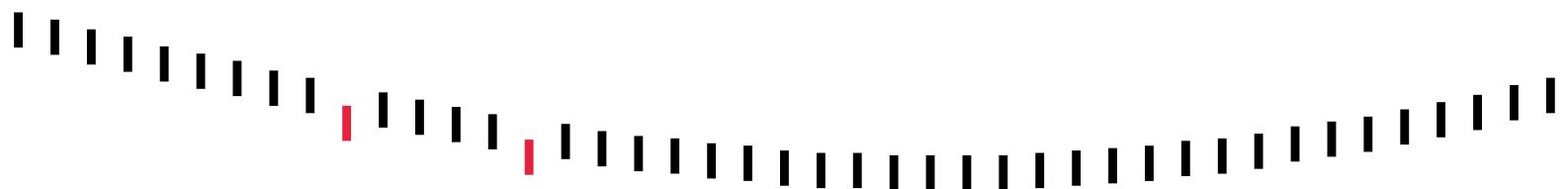
B Gesprächspartner

Insgesamt haben wir im Rahmen dieses Mandats mit acht Personen gesprochen. Diese sind nachfolgend aufgeführt.

Tabelle 3: Gesprächspartner

Person	Position	Institution	Interessensbindung
Anat Admati	Professorin in Finance and Economics	Stanford Graduate School of Business	
Aymo Brunetti	Professor in Economics	Universität Bern	
Steven Cecchetti	Chair in International Finance, ehem. BIS und FRB	Brandeis International Business School	
Neil Esho	Generalsekretär	Basel Committee on Banking Supervision	Siehe Position/Institution.
Andreas Fuster	Associate Professor in Finance	Swiss Finance Institute an der Ecole polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL)	10%-Anstellung bei der SNB
Adriel Jost	Fellow	Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) an der Universität Luzern	
Paul Tucker	Ehem. Deputy Governor of the Bank of England	Center for European Studies, Harvard University	
Corinne Zellweger-Gutknecht	Professorin für Privatrecht und Wirtschaftsrecht	Universität Basel	

Quelle: Eigene Darstellung.



BSS Volkswirtschaftliche Beratung AG | Aeschengraben 9 | 4051 Basel
T +41 61 262 05 55 | contact@bss-basel.ch | www.bss-basel.ch