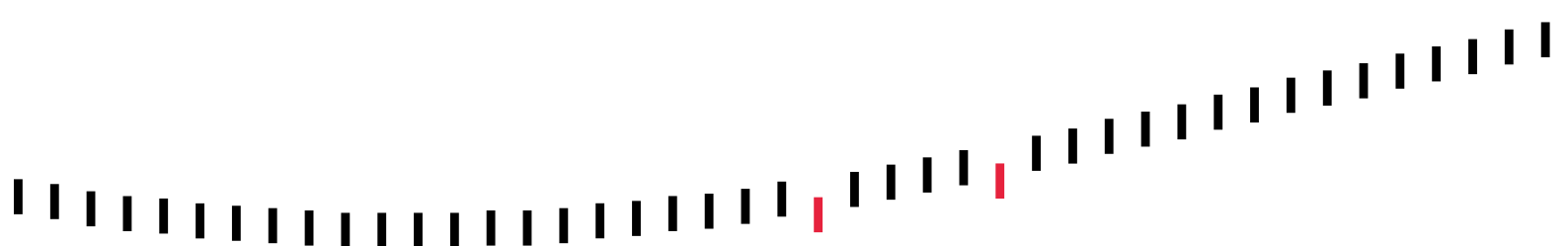


Expertenbericht

Evaluation der Analy- sen für die Notfusion CS-UBS

Basel | 31.05.2024



Impressum

Evaluation der Analysen für die Alternativszenarien zur Notfusion der Credit Suisse mit der UBS

Expertenbericht

31.05.2024

Auftraggeber: Parlamentarische Untersuchungskommission «Geschäftsführung der Behörden – CS-Notfusion»

Autoren: Dr. Wolfram Kägi, Dr. Florentin Krämer, Prof. Dr. Heinz Zimmermann

Kooperationspartner: Prof. Dr. Heinz Zimmermann

Verantwortlich seitens Auftraggeber: Isabelle Chassot

Projektleitung seitens Auftragnehmer: Dr. Wolfram Kägi

Projektbearbeitung: Dr. Wolfram Kägi, Dr. Florentin Krämer, Prof. Dr. Heinz Zimmermann

BSS Volkswirtschaftliche Beratung AG

Aeschengraben 9

CH-4051 Basel

T +41 61 262 05 55

contact@bss-basel.ch

www.bss-basel.ch

© 2024 BSS Volkswirtschaftliche Beratung AG

Inhalt

Zusammenfassung.....	vi
1. Einleitung.....	1
2. Ausgangslage	3
2.1 Situationseinschätzung	3
2.2 Erste Arbeiten von SNB und SIF im Herbst 2022	6
2.3 Entwicklung weiterer Szenarien und Quantifizierung	8
2.4 Übersicht.....	14
3. Kritische Würdigung der Auswahl untersuchter Szenarien.....	15
3.1 Nicht vertieft geprüfte Szenarien	15
3.2 Weitere prüfenswerte Instrumente.....	18
4. Kritische Würdigung der Untersuchung volkswirtschaftlicher Auswirkungen	20
4.1 Eignung der Methodik	20
4.2 Plausibilität der Annahmen.....	27
4.3 Nachvollziehbarkeit der Berechnung	46
4.4 Abgleich der Modellierung mit der tatsächlichen Entwicklung	47
5. Fazit.....	47
A. Herleitung der Annahmen.....	50
Abkürzungsverzeichnis und Glossar	52
Literaturverzeichnis	56

Parlamentsdienste

Services du Parlement

Servizi del Parlamento

Servetschs dal parlament



Sekretariat der Parlamentarischen
Untersuchungskommission
CH-3003 Bern
Tel. 058 322 92 28
www.parlament.ch
puk.cep@parl.admin.ch

Wichtige Hinweise zu den Quellenangaben in den Expertenberichten

Informations importantes quant aux citations des sources dans les rapports d'experts

Informazioni importanti relative all'indicazione delle fonti nei rapporti degli esperti

Wichtige Hinweise zu den Quellenangaben in den Expertenberichten

- In der Erarbeitung des Berichtes wurden teilweise Quellen verwendet, die schützenswerte Informationen enthalten. Diese betreffen unter anderem das Geschäfts- und das Amtsgeheimnis.
- Da diese Informationen für den Auftrag der PUK, die Aufarbeitung der Geschäftsführung im Kontext der CS-Krise, nicht direkt relevant sind, erscheint eine Veröffentlichung zum jetzigen Zeitpunkt unverhältnismässig.
- Die PUK hat entschieden, dass aus Gründen des Informationsschutzes diese Quellen im veröffentlichten Bericht der PUK sowie in den Expertenberichten geschwärzt oder anonymisiert werden.
- Dieses Vorgehen wurde mit den Autorinnen und Autoren der Expertenberichte abgesprochen. Die Anonymisierung der Quellen hat keinerlei Einfluss auf die Qualität und die Ergebnisse der Berichte.

Informations importantes quant aux citations des sources dans les rapports d'expertise

- Lors de la rédaction du rapport, des sources contenant des informations sensibles ont parfois été utilisées. Ces informations sont notamment soumises au secret d'affaires ou au secret de fonction.
- Comme ces informations ne sont pas directement pertinentes pour le mandat confié à la CEP, à savoir examiner la gestion de la crise liée à Credit Suisse par les autorités, leur publication semble à ce jour enfreindre le principe de proportionnalité.
- Pour des raisons de protection de l'information, la CEP a donc décidé que ces sources seraient caviardées ou rendues anonymes dans son rapport d'enquête et dans les rapports d'expertise.
- Cette procédure a été convenue avec les auteurs et autrices des rapports d'expertise. Il convient de noter que l'anonymisation des sources concernées n'a aucune incidence sur la qualité et les conclusions des rapports.



Informazioni importanti relative all'indicazione delle fonti nei rapporti degli esperti

- Nella stesura del rapporto sono state utilizzate anche fonti contenenti informazioni degne di protezione che riguardano fra l'altro il segreto d'affari e d'ufficio.
- Dal momento che queste informazioni non sono direttamente rilevanti per l'incarico della CPI, ossia l'esame della gestione delle autorità nel contesto della crisi di CS, una loro pubblicazione appare sproporzionata in questo momento.
- La CPI ha deciso che, per motivi di protezione dei dati, nel rapporto della CPI pubblicato e nei rapporti degli esperti queste fonti saranno annerite o anonimizzate.
- Questo modo di procedere è stato concordato con gli autori dei rapporti. L'anonimizzazione delle fonti non ha alcun influsso sulla qualità dei rapporti e sui risultati in essi presentati.

Tabellen

Tabelle 1: Präferierte Massnahmen gemäss Analysen Anfang 2023	vii
Tabelle 2: Terminologie Szenarien.....	2
Tabelle 3: Auswirkungen geordnete Abwicklung	6
Tabelle 4: Kostenvergleich Szenarien in Situation 1 (Modell 1).....	10
Tabelle 5: Kostenvergleich Szenarien in Situation 2 (Modell 1).....	11
Tabelle 6: Annahmen Szenarioanalyse (Modell 2)	12
Tabelle 7: Fallback-Szenarien (Modell 2).....	12
Tabelle 8: Kostenvergleich Szenarien (Modell 2).....	13
Tabelle 9: Übersicht Rankings nach Situation	14
Tabelle 10: Übersicht der behördlich geprüften Szenarien.....	16
Tabelle 11: Vergleich Modell 1 mit Korrektur BSS	23
Tabelle 12: Fallbackszenarien und Eintrittswahrscheinlichkeiten	25
Tabelle 13: Reduktion Arbeitsplätze / Steuern – Annahmen	29
Tabelle 14: Reputationsverlust – Annahmen	34
Tabelle 15: Reputationsverlust – Annahmen BSS	36
Tabelle 16: Unmittelbare finanzielle Auswirkungen – Annahmen.....	37
Tabelle 17: Unmittelbare finanzielle Auswirkungen – Anpassungen BSS	38
Tabelle 18: Veränderung der TBTF-Problematik – Annahmen.....	41
Tabelle 19: Veränderung der TBTF-Problematik – Beurteilung.....	42
Tabelle 20: Übersicht Annahmen Modell 1/Modell 2, Beurteilung BSS	45
Tabelle 21: Kosten Verkleinerung CS Schweizer Teil.....	50
Tabelle 22: Replikation Kostenwirkung Arbeitsplätze / Steuern	50

| **Abbildungen**

Abbildung 1: CDS als Marktindikator	5
Abbildung 2: Architektur Modell 1.....	22
Abbildung 3: Architektur Modell 2.....	24
Abbildung 4: Kosten von Banken Krisen	28
Abbildung 5: In der Schweiz verwaltetes Vermögen.....	35

Zusammenfassung

Im März 2023 hat die UBS die CS übernommen. Im Vorfeld dieser Übernahme haben das Eidgenössische Finanzdepartement EFD, die Finanzmarktaufsicht FINMA und die Schweizerische Nationalbank SNB verschiedene Handlungsoptionen im Hinblick auf die Abwendung eines möglichen ungeordneten Konkurses der CS entwickelt. Diese Szenarien waren die Grundlage für die staatlichen Entscheidungen im Zusammenhang mit der Notfusion bzw. Übernahme der CS. Die Parlamentarische Untersuchungskommission «Geschäftsführung der Behörden – CS-Notfusion» hat BSS Volkswirtschaftliche Beratung beauftragt, eine unabhängige und neutrale Prüfung der Szenarien und Annahmen vorzunehmen. BSS hat für die Analyse Prof. Dr. Heinz Zimmermann als Experten beigezogen.

Im Folgenden fassen wir das Vorgehen und die zentralen Ergebnisse des Berichts zusammen. Die Basis der Untersuchung bilden zahlreiche Dokumente der involvierten Behörden, also des EFD, der FINMA und der SNB.

Kapitel 2 entwickelt ein Verständnis für die Ausgangslage und bildet die Basis für die spätere kritische Würdigung. Bevor die Chronologie des Vorgehens aufgezeigt und die entwickelten Modelle detailliert beschrieben werden, nehmen wir in Abschnitt 2.1 zunächst eine Situationseinschätzung vor. Der Abschnitt zeigt aus einer finanzökonomischen Perspektive auf, wie die Situation der CS zu unterschiedlichen Zeitpunkten beurteilt werden musste.

Die Abschnitte 2.2 und 2.3 führen dann chronologisch und deskriptiv auf, welche Arbeiten die Behörden im Zusammenhang der CS-Krise durchgeführt haben. Im Herbst 2022 haben SNB und SIF bereits verschiedene Szenarien im Zusammenhang mit der CS-Krise erarbeitet und deren volkswirtschaftliche Auswirkungen teils grob quantifiziert, teils qualitativ dargestellt. Differenziert wurden: a) ein ungeordneter Konkurs der CS und b) eine staatliche Intervention, wobei wiederum zwei Varianten unterschieden wurden, nämlich ein Bail-in in Kombination mit einem Public Liquidity Backstop einerseits und eine geordnete Abwicklung gemäss dem «too big to fail»-Notfallplan. Aus den Analysen geht hervor, dass die aus volkswirtschaftlicher Sicht günstigste Variante der Bail-in in Kombination mit einem Public Liquidity Backstop gewesen wäre.

Anfang 2023 hat eine Arbeitsgruppe des Ausschusses Finanzkrisen detaillierte Modelle im Hinblick auf Handlungsoptionen erarbeitet. Wiederum folgen aus den Analysen Rankings im Hinblick auf die volkswirtschaftlichen Kosten der einzuleitenden Massnahmen. Die Arbeiten unterscheiden dabei zwei *Situationen*. Situation 1 ist definiert durch «erhöhten Stress, aber keine eindeutigen Anzeichen eines Sanierungsbedarfs», Situation 2 hingegen ist definiert als «Eskalation, eindeutige Anzeichen eines Sanierungsbedarfs». Welche Massnahmen bzw. Szenarien volkswirtschaftlich zu präferieren wären hängt davon ab, in welcher Situation die Massnahme implementiert wird. Tabelle 1 stellt dar, welche Massnahme in welcher Situation die niedrigsten volkswirtschaftlichen Kosten verursacht hätte.

Tabelle 1: Präferierte Massnahmen gemäss Analysen Anfang 2023

	Modell 1	Modell 2
Situation 1	Übernahme durch ausländische Bank	Übernahme durch ausländische Bank
Situation 2	Sanierung mit Bail-in und PLB	Übernahme durch inländische Bank

Quelle: Eigene Darstellung.

In Kapitel 3 stellen wir die verschiedenen von den Behörden entwickelten Szenarien nochmals übersichtlich zusammen. Wir charakterisieren die Szenarien anhand zentraler Kriterien wie der einzusetzenden Instrumente (PLB, ELA, ELA+, Verlustgarantien, Recovery- und Resolution-Planung, Bail-in, TPO), geben an, welche Auswirkungen jeweils für die Aktionäre impliziert waren und wann die Szenarien erarbeitet wurden. Weiter legen wir dann dar, welche Szenarien nicht geprüft wurden. Dies sind namentlich: Stärkung der Eigenmittel durch den Bund, PLB als reine Liquiditätsmassnahme, TPO der CS-Gruppe und Übernahme durch eine ausländische Bank in Situation 2. Ergänzend erwähnen wir noch weitere Instrumente, die hätten geprüft werden können: eine Stärkung der Einlagensicherung, Bank Holiday, Liquiditätsoptionen und eine strukturelle Trennung der Bank.

Die kritische Würdigung der Untersuchung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen der Szenarien folgt dann in Kapitel 4. Hier diskutieren wir zunächst die Architekturen der beiden Modelle. Mithilfe von Entscheidungsbäumen zeigen wir auf, welche Überlegungen den Berechnungen zugrunde liegen. Auf Basis dieser Darstellung kommen wir zum Schluss, dass die beiden Analysen implizit andere Modellansätze verwenden, was in der Folge – neben Unterschieden bei der Bewertung der einzelnen Kostenblöcke – zu einer divergierenden Rangfolge der Szenarien im Hinblick auf die volkswirtschaftlichen Kosten führt. Zum ersten Modell halten wir zudem fest, dass dieses insgesamt zu pessimistisch ist, indem es davon ausgeht, dass eine erfolglose Intervention unmittelbar zum Worst-Case-Szenario führt (unkontrollierter Konkurs der CS), ohne dass auf ein Fallback-Szenario zurückgegriffen werden könnte. Beim zweiten Modell ist zu kritisieren, dass die Erfolgswahrscheinlichkeit der verschiedenen diskutierten Massnahmen nicht auf die zeitliche Abfolge konditioniert ist. Zudem entstehen durch die Wahl der Fallback-Szenarien grosse Freiheitsgrade im Hinblick auf die Rangfolge der Szenarien. Eine leicht abgeänderte Abfolge der Fallback-Szenarien würde zu einer anderen Rangfolge führen.

Im zweiten Teil des Kapitels 4 reflektieren wir dann im Detail die verschiedenen Kostenblöcke, die gemäss den Annahmen der beiden Modelle durch die Implementierung der verschiedenen Szenarien ausgelöst werden. Wir zeigen auf, dass aus unserer Sicht verschiedene Annahmen durchaus kritisiert werden können. In der Summe erachten wir die Annahmen jedoch als plausibel, wobei berücksichtigt werden muss, dass eine Abschätzung der Entwicklung der CS in den verschiedenen Szenarien und die entsprechenden volkswirtschaftlichen Auswirkungen mit grossen Unsicherheiten behaftet ist. Keines der Modelle nimmt mit auf, dass eine Fusion der CS mit einer inländischen Bank zu einer Verschlechterung der Wettbewerbssituation im Schweizer Bankensektor führt – und volkswirtschaftliche Kosten nach sich zieht, die zu quantifizieren gewesen wären. Diese Kosten hätten nach unserem Dafürhalten in den Modellen mitberücksichtigt werden müssen.

Synthèse

En mars 2023, UBS a repris Credit Suisse. Avant cette reprise, le Département fédéral des finances (DFF), l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et la Banque nationale suisse (BNS) avaient travaillé sur différentes options destinées à prévenir le risque d'une faillite désordonnée de CS. Ce sont ces scénarios qui ont servi de base aux décisions de l'État en rapport avec la fusion d'urgence de CS. La Commission d'enquête parlementaire « Gestion par les autorités – fusion d'urgence de Credit Suisse » a chargé BSS Volkswirtschaftliche Beratung de soumettre les scénarios et hypothèses à un examen neutre et indépendant. Pour ce mandat, BSS s'est assuré le concours du professeur Heinz Zimmermann, qui a fonctionné en qualité d'expert.

Les pages suivantes donnent un aperçu de la méthode et des résultats-clés de l'expertise. Nous avons travaillé sur la base de très nombreux documents émanant des autorités directement impliquées, à savoir le DFF, la FINMA et la BNS. Ces documents sont listés au chap. 2.

Le chap. 3 suit avec un rappel chronologique et descriptif des travaux que les autorités ont réalisés dans le contexte de la crise de Credit Suisse. En automne 2022, la BNS et le SFI avaient déjà réagi aux difficultés de Credit Suisse en élaborant différents scénarios, avec évaluation de leurs conséquences économiques respectives sous la forme tantôt d'estimations quantitatives sommaires, tantôt de représentations qualitatives. Les scénarios envisagés étaient : a) une faillite désordonnée de Credit Suisse et b) une intervention de l'État. En prévision de cette seconde éventualité, la BNS avait travaillé sur deux options : celle d'un bail-in combiné avec un mécanisme public de garantie des liquidités (PLB) et celle d'une résolution ordonnée selon le plan d'urgence « too big to fail » (TBTF). Il ressort des analyses que l'option la plus favorable d'un point de vue économique aurait été la combinaison d'un bail-in avec un PLB.

Au début de 2023, la BNS et (avec un petit décalage) le DFF ont ensuite développé des modèles détaillés des options envisagées. Les analyses ont encore une fois permis d'établir un classement en fonction des coûts économiques associés aux différentes mesures. Dans leurs travaux, la BNS et le DFF font la distinction entre deux *situations* : la première se distingue par un niveau de stress accru, mais ne présente pas de signes manifestes indiquant qu'un assainissement s'impose, contrairement à la seconde situation, dans laquelle une dégradation annonce clairement la nécessité d'un assainissement. Le choix des mesures ou des scénarios à privilégier d'un point de vue économique dépend de la situation dans laquelle la mesure est mise en œuvre. Le tableau 1 donne un aperçu des options jugées les plus avantageuses en termes de coûts économiques dans chacune des deux situations.

Tableau 1 : Mesures privilégiées selon les analyses de début 2023

	BNS	DFF
Situation 1	Reprise par une banque étrangère	Reprise par une banque étrangère
Situation 2	Assainissement par bail-in avec PLB	Reprise par une banque suisse

L'analyse détaillée des hypothèses établies pour chacun des scénarios est précédée, au chap. 4, d'une appréciation critique de la situation générale : il en ressort que le regard porté sur la situation de Credit Suisse dans une optique économique et financière a évolué au fil du temps ; il en ressort aussi que, prises au bon

moment, certaines mesures auraient pu permettre d'améliorer la capitalisation et la liquidité de Credit Suisse. En fin de compte, l'analyse aboutit à une conclusion critique, selon laquelle une approche plus stricte de la part des autorités impliquées aurait peut-être pu, si elles étaient intervenues plus tôt, empêcher la fusion d'urgence à laquelle elles ont finalement dû avoir recours.

Le chap. 5 commence par un récapitulatif des différents scénarios envisagés par les autorités. Les scénarios y sont caractérisés en fonction de critères cruciaux comme les instruments requis (PLB, ELA, ELA+, garanties contre les pertes, plans de stabilisation [recovery] et de liquidation [resolution], bail-in, TPO). L'aperçu contient aussi des indications relatives aux conséquences pour les actionnaires et à la période durant laquelle les autorités ont travaillé sur ces scénarios. Le chap. 5 se poursuit par une présentation des scénarios qui n'ont pas été discutés, à savoir un renforcement des fonds propres par la Confédération, un PLB en tant que mesure uniquement destinée à renforcer la liquidité, une TPO (propriété publique temporaire) du groupe CS et une reprise par une banque étrangère dans la situation 2. Il se termine par un aperçu d'autres instruments auxquels les autorités auraient pu envisager d'avoir recours : amélioration de la protection des dépôts bancaires, fermeture passagère de la banque, options relatives à la liquidité, séparation structurelle des activités.

Au chap. 6, le moment est venu de porter un regard critique sur l'analyse des conséquences économiques associées aux différents scénarios. Il s'agit d'abord d'évaluer les architectures de modèles sur lesquelles reposent les analyses de la BNS et du DFF. Les considérations qui servent de base aux calculs sont mises en évidence au moyen d'arbres de décision. Cette méthode nous permet de conclure que la BNS et le DFF ont implicitement fondé leurs analyses sur des modèles différents, ce qui a causé des divergences non seulement entre leurs évaluations des diverses catégories de coûts, mais aussi entre leurs classements respectifs des scénarios en fonction de leurs coûts économiques. Par ailleurs, nous estimons que le modèle de la BNS est trop pessimiste dans l'ensemble, car il repose sur l'hypothèse selon laquelle l'échec d'une intervention conduirait inexorablement au scénario que l'on tente d'éviter à tout prix (la faillite non contrôlée de Credit Suisse), sans recours possible à un scénario de repli. S'agissant du modèle du DFF, sa principale faiblesse réside dans le fait que les chances de succès des différentes mesures discutées ne dépendent pas du déroulement chronologique. De plus, le choix des scénarios de repli implique une grande liberté dans la priorisation des scénarios.

La seconde partie du chap. 6 est consacrée à une analyse détaillée des coûts qui, selon la BNS et le DFF, sont associés aux différents scénarios. Nous démontrons de manière circonstanciée que différentes hypothèses ne résistent pas à un examen critique. Dans l'ensemble, nous confirmons néanmoins la plausibilité des hypothèses, même s'il importe de prendre en compte qu'une estimation de l'évolution de Credit Suisse dans les différents scénarios ainsi que des conséquences économiques respectives est forcément entachée de nombreuses incertitudes. Nous considérons cependant clairement comme une omission le fait que la BNS et le DFF n'aient pas fait mention dans leurs analyses de l'affaiblissement de la concurrence dans le secteur bancaire suisse entraîné par la fusion de Credit Suisse avec une banque suisse.

Sintesi

Nel marzo del 2023 UBS ha rilevato CS. In vista di tale acquisizione, il Dipartimento federale delle finanze (DFF), l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e la Banca nazionale svizzera (BNS) hanno sviluppato varie opzioni operative per impedire un possibile fallimento disordinato di CS. Questi scenari sono stati alla base delle decisioni dello Stato in relazione alla fusione d'urgenza e acquisizione di CS. La Commissione parlamentare d'inchiesta «Gestione delle autorità – fusione d'urgenza CS» ha incaricato la BSS Volkswirtschaftliche Beratung di effettuare un esame indipendente e neutrale degli scenari e delle ipotesi. Per l'analisi, la BSS ha fatto capo quale esperto al Prof. Dr. Heinz Zimmermann.

Di seguito riassumiamo la procedura e i risultati principali del rapporto. La base dell'indagine è costituita da numerosi documenti delle autorità coinvolte, vale a dire il DFF, la FINMA e la BNS. Una panoramica di questi documenti è disponibile nell'allegato A.

Il capitolo 2 permette di comprendere la situazione di partenza e costituisce la base per la successiva valutazione critica. Prima di illustrare la cronologia della procedura e descrivere in dettaglio i modelli sviluppati, nella sezione 2.1 compiamo dapprima una valutazione della situazione. La sezione illustra, da una prospettiva economico-finanziaria, come la situazione di CS ha dovuto essere valutata in momenti diversi.

Le sezioni 2.2 e 2.3 elencano poi, in termini cronologici e descrittivi, il lavoro svolto dalle autorità nel contesto della crisi di CS. Nell'autunno del 2022 la BNS e la Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali (SFI) hanno già elaborato diversi scenari relativi alla crisi di CS, quantificandone in parte grossolanamente e illustrandone in parte qualitativamente le ripercussioni sull'economia nazionale. È stata fatta la distinzione tra a) un fallimento disordinato di CS e b) un intervento statale, distinguendo a sua volta due varianti, ovvero un *bail-in* in combinazione con un *public liquidity backstop (PBL)* da un lato e una liquidazione ordinata secondo il piano di emergenza «*too big to fail*» dall'altro. Le analisi indicano che la variante più vantaggiosa dal punto di vista economico sarebbe stata quella del *bail-in* in combinazione con un *PBL*.

All'inizio del 2023 un gruppo di lavoro del comitato per le crisi finanziarie ha elaborato modelli dettagliati in vista di opzioni operative. Dall'analisi scaturiscono nuovamente graduatorie in termini di costi economici delle misure da adottare. I lavori distinguono due *situazioni*. La situazione 1 è definita da «stress elevato, ma senza chiari segnali di una necessità di risanamento»; la situazione 2 è invece definita come «escalation, chiari segnali di una necessità di risanamento». Quali misure o scenari dovrebbero essere preferiti sotto il profilo economico dipende dalla situazione in cui viene implementata la misura. La tabella 1 riporta, nelle diverse situazioni, la misura che avrebbe comportato i costi economici più bassi.

Tabella 1 : misure privilegiate secondo le analisi di inizio 2023

	Modello 1	Modello 2
Situazione 1	Acquisizione da parte di banca estera	Acquisizione da parte di banca estera
Situazione 2	Risanamento con bail-in e PLB	Acquisizione da parte di banca svizzera

Fonte: propria rappresentazione.

Nel capitolo 3 presentiamo nuovamente in modo chiaro i vari scenari sviluppati dalle autorità. Caratterizziamo gli scenari in base a criteri chiave quali gli strumenti da utilizzare (PLB, ELA, ELA+, garanzie a copertura delle perdite, piani di stabilizzazione e di liquidazione, *bail-in*, TPO), indichiamo quali ripercussioni erano previste ogni volta per gli azionisti e quando sono stati elaborati gli scenari. Inoltre, indichiamo quali scenari non sono stati esaminati, vale a dire in particolare quello del rafforzamento dei fondi propri da parte della Confederazione, quello di un PLB come pura misura di liquidità, quello di una TPO del gruppo CS e quello dell'acquisizione da parte di una banca estera nella situazione 2. In aggiunta, citiamo ulteriori strumenti che avrebbero potuto essere esaminati: un rafforzamento della garanzia dei depositi, una *bank holiday*, delle opzioni di liquidità e una separazione strutturale della banca.

La valutazione critica dell'analisi delle ripercussioni economiche degli scenari segue nel capitolo 4, in cui discutiamo innanzitutto le architetture di entrambi i modelli. Con l'ausilio di alberi decisionali indichiamo quali considerazioni sono alla base dei calcoli. Sulla base di questa rappresentazione giungiamo alla conclusione che entrambe le analisi utilizzano implicitamente altri approcci modello, il che di conseguenza – oltre a differenze nella valutazione dei singoli blocchi di costi – porta a una graduatoria divergente degli scenari in termini di costi economici. Quanto al primo modello, constatiamo altresì che nel complesso è troppo pessimistico in quanto parte dal presupposto che un intervento senza successo conduca direttamente allo scenario peggiore (fallimento incontrollato di CS) senza che si possa ricorrere a uno scenario di ripiego. Nel secondo modello si deve criticare il fatto che la probabilità di successo delle varie misure discusse non è condizionata dalla sequenza temporale. Inoltre, dalla scelta degli scenari di ripiego risultano grandi gradi di libertà in termini di graduatoria degli scenari. Una sequenza leggermente modificata degli scenari di ripiego darebbe luogo a un'altra graduatoria.

Nella seconda parte del capitolo 4 riflettiamo poi in dettaglio sui diversi blocchi di costi che secondo le ipotesi di entrambi i modelli sono innescati dall'implementazione dei diversi scenari. Mostriamo che, dal nostro punto di vista, diverse ipotesi possono essere criticate. Nel complesso, riteniamo tuttavia plausibili le ipotesi, pur se si deve tenere conto che una stima dello sviluppo di CS nei diversi scenari e le relative ripercussioni economiche sono caratterizzate da grandi incertezze. Nessuno dei modelli considera che una fusione di CS con una banca svizzera porta a un peggioramento della situazione della concorrenza nel settore bancario svizzero e comporta costi economici che sarebbe stato necessario quantificare. A nostro parere, questi costi avrebbero dovuto essere conteggiati nei modelli.

1. Einleitung

Die Parlamentarische Untersuchungskommission «Geschäftsführung der Behörden – CS-Notfusion» hat BSS Volkswirtschaftliche Beratung beauftragt, eine unabhängige und neutrale Prüfung der Szenarien und Annahmen vorzunehmen, welche im Vorfeld der Übernahme von den involvierten Behörden – dem Eidgenössischen Finanzdepartement EFD, der Finanzmarktaufsicht FINMA und der Schweizerischen Nationalbank SNB – entwickelt wurden. Die Prüfung stützt sich auf verschiedene interne Dokumente der Behörden, insbesondere auf relevante interne Präsentationen, Berechnungsgrundlagen, Sitzungsprotokolle und Transkripte.

Wir illustrieren im nachfolgenden Expertenbericht, welche Massnahmen und Szenarien im Verlauf der sich zuspitzenden Krise seitens Behörden diskutiert wurden. Gemäss EFD standen zuletzt zur Disposition:¹

- Übernahme durch eine inländische Bank in einer Krisensituation
- Übernahme durch den Staat (vorübergehende Verstaatlichung, Temporary Public Ownership)
- Sanierung der Bank gemäss TBTF (too big to fail)-Regime inkl. Bail-in
- Konkurs mit Auslösung des Notfallplans

Wir wurden mandatiert, die oben genannten vier Szenarien genauer zu überprüfen. Insbesondere bestand der Auftrag darin, die zugrundeliegenden Annahmen kritisch zu hinterfragen und eine Einschätzung zur Plausibilität der geschätzten volkswirtschaftlichen Auswirkungen abzugeben.

Im Verlauf des Mandats wurde jedoch deutlich, dass die vier Szenarien nicht 1:1 mit den analysierten Massnahmenpaketen korrespondieren. Zudem wurden Bezeichnungen verwendet, die sich zwischen den involvierten Behörden (und zum Teil auch im Verlauf der Zeit) unterscheiden. Was am Krisenwochenende im März 2023 genau geschah, ist in der Tat auch deshalb schwer zu greifen, weil es sich nicht passgenau in das Schema der im Vorfeld untersuchten Szenarien einfügt. Im Versuch, die Ereignisse terminologisch einzuordnen, kommt diese Unsicherheit zum Ausdruck: Die vom EFD eingesetzte Expertengruppe «Bankenstabilität» spricht in ihrem Bericht von einer «staatlich unterstützten Übernahme» (Expertengruppe Bankenstabilität, 2023), Böni & Zimmermann kommen zum Schluss, dass die gewählte Lösung alle Merkmale eines Bailouts erfüllt (Böni & Zimmermann, 2023) und die PUK selbst spricht von einer Notfusion. Zur Zuordnung der Begrifflichkeiten für Zwecke dieses Berichts dient Tabelle 2. Die Tabelle definiert die verschiedenen Szenarien und führt auf, wie sie in den beiden hier untersuchten Modellen bezeichnet werden.

¹ Siehe <https://www.efd.admin.ch/efd/de/home/finanzplatz/uebernahme-credit-suisse-ubs.html>

Tabelle 2: Terminologie Szenarien

Bezeichnung Modell 1	Bezeichnung Modell 2	Kurzbeschreibung
A+	A	Stabilisierung und Restrukturierung, primär mit bankeigenen Mitteln
B_1 Inland	B1_Inland	Übernahme durch inländische Bank (Situation 1)
B_1 Ausland	B1_Ausland	Übernahme durch ausländische Bank (Situation 1)
B_2	B2_Inland	Übernahme durch inländische Bank (Situation 2)
C	C	Sanierung und Kapitalmassnahmen
n.v.	D1	Konkurs CS Group AG + CS Schweiz AG (ohne TPO, PLB)
D	D2	Konkurs CS Group AG + CS Schweiz AG (mit TPO)
E	Worst Case	Ungeordneter Konkurs

Anmerkungen: Die hier verwendete Nomenklatur für die Ausprägungen des Szenarios B (B1, B2, B_1, B_2) ist nicht zu verwechseln mit den internen Bezeichnungen für UBS (B1) und CS (B2). Vielmehr steht die Zahl für die *Situation*, in der man sich annahmegemäss befindet. Situation 1 steht dabei für erhöhten Stress, aber keinen unmittelbaren Sanierungsbedarf; Situation 2 bedeutet, dass die Lage eskaliert ist und hoher Sanierungsbedarf besteht. *Quelle:* (Quelle anonymisiert), eigene Darstellung.

Um zunächst die Grundlage darzustellen, auf der unsere Kritik aufbaut, enthält Kapitel 2 eine Analyse der Situationseinschätzung und eine Beschreibung des Vorgehens der Behörden. Wir gehen hier auch vertieft auf die Funktionsweise der Berechnungsmodelle ein, so wie wir sie aus den verfügbaren Dokumenten (insb. Präsentationen, Excel-Files und Sitzungs-Transkripte) erschliessen. Die Plausibilität der Annahmen und Auswirkungen hängt massgeblich vom Zeitpunkt der Beurteilung ab. Die Modellarchitekturen berücksichtigen diesen Aspekt, indem sie das Spektrum der möglichen Massnahmen von der sogenannten *Situation* abhängig machen (Situation 1 steht dabei für erhöhten Stress, aber keinen unmittelbaren Sanierungsbedarf; Situation 2 bedeutet, dass die Lage eskaliert ist und hoher Sanierungsbedarf besteht). Damit kommt der Lagebeurteilung eine hervorgehobene Bedeutung zu.

Im nächsten Schritt (Kapitel 3) untersuchen wir die *Auswahl* der untersuchten Massnahmenpakete. Zum Beispiel ist zu fragen, ob alle relevanten Instrumente zur Liquiditätssicherung geprüft wurden; auch die Kombination der Massnahmen kann kritisiert werden. Schliesslich widmen wir uns in Kapitel 4 dem Kern des Berichts, der kritischen Prüfung der Untersuchung volkswirtschaftlicher Auswirkungen. Die Aussagekraft der entwickelten Szenarien hängt massgeblich von der verwendeten Modellarchitektur (Abschnitt 4.1) sowie den getroffenen Annahmen (Abschnitt 4.2) ab. Wir beurteilen aber auch die Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Berechnung (Abschnitt 4.3) und vergleichen – aus einer ex-post-Perspektive – die realisierten Auswirkungen mit der Modellierung (Abschnitt 4.4). Im Allgemeinen beziehen sich unsere Einschätzungen des behördlichen Vorgehens jedoch auf Informationen, die den beteiligten Gremien und Arbeitsgruppen zum Zeitpunkt der jeweiligen Analyse vorlagen.

Zu Beginn des Mandats wurde uns von der Auftraggeberin ein Unterlagenpaket, bestehend aus Dokumenten, Präsentationen und Excel-Files übermittelt. In einem ersten Schritt haben wir diese Unterlagen gesichtet und mit Kurzbezeichnungen versehen, die wir im Verlauf dieses Dokuments verwenden. Weiter wurden öffentlich verfügbare Quellen herangezogen, wo uns dies zielführend erschien. Unsere Beurteilung und Einschätzung stützt sich auf die uns zur Verfügung gestellten

Dokumente. Notwendigerweise kennen wir daher nicht immer den Gesamtkontext, der für eine abschliessende Beurteilung der Geschäftsführung der Behörden erforderlich wäre. Sämtliche Aussagen in diesem Bericht sind vor diesem Hintergrund zu betrachten.

2. Ausgangslage

Die operativen und strategischen Überlegungen zum Umgang mit der CS wurden in zwei Gremien, dem Ausschuss Finanzkrisen (AF) und dem Lenkungsgremium (LG), diskutiert und in Arbeitsgruppen des AF vertieft.

- *Ausschuss Finanzkrisen*: Der AF setzt sich aus dem Direktor der FINMA, der den Ausschuss leitet, der Staatssekretärin des EFD, dem Vizepräsidenten des Direktoriums der SNB und der Direktorin der EFV zusammen. Gemäss den uns vorliegenden Transkripten nahmen situationsabhängig weitere Personen der genannten Institutionen teil. Im Memorandum of Understanding zur tripartiten Zusammenarbeit zwischen SNB, EFD und FINMA ist zu den Aufgaben des AF folgendes festgehalten: «Der Ausschuss Finanzkrisen (AF) ist für die Koordination von Vorbereitungsmaßnahmen und das Krisenmanagement verantwortlich. Er veranlasst die Ausarbeitung von Entscheidungsgrundlagen.»²
- *Lenkungsgremium*: Das Lenkungsgremium setzt sich aus dem Vorsteher des EFD (Leitung), dem Präsidenten des Direktoriums der SNB und dem Präsidenten der FINMA zusammen. Ihm obliegt die «strategische Koordination der Krisenorganisation und allfälliger Interventionen».³

Bei den uns zur Verfügung stehenden Informationen handelt es sich im Wesentlichen um Unterlagen für Sitzungen des AF und Transkripte dieser Sitzungen.

2.1 Situationseinschätzung

Bevor wir uns einer Beschreibung der entwickelten Szenarien widmen, gehen wir kurz auf die Situation der CS im relevanten Zeitraum ein. Für die Bewertung der Handlungsoptionen im Vorfeld der Notfusion spielt der Zeitfaktor eine entscheidende Rolle: zeitlicher Druck schränkt die Wahrscheinlichkeit ein, dass die ergriffenen Massnahmen die beabsichtigte Wirkung zeigen. Insbesondere wird die Planung einer zeitlichen (konditioniert auf einen Handlungsablauf abgestützte) Abfolge von Lösungsmöglichkeiten durch Zeitdruck erschwert und erfordert einen strukturierten Prozess, gerade wenn mehrere Behörden in diesen einbezogen sind.

Die uns zur Verfügung stehenden Informationen lassen keine umfassende Beurteilung dieses Prozesses zu, und die Beurteilung der diesbezüglichen regulatorischen Vorkehrungen (Recovery-Planung, Schweizer Notfallplan und Resolvability-Planung) sind nicht Gegenstand unseres Mandats. Da die Situationseinschätzung hingegen eine wichtige Grundlage für die Beurteilung der geprüf-

² Memorandum of Understanding zur tripartiten Zusammenarbeit im Bereich Finanzstabilität und Finanzmarktregulierung, online verfügbar unter <https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/2019/12/20191202-mou-tripartit-2011.pdf>.

³ Ebenda.

ten Handlungsoptionen darstellt, beginnen wir das einleitende Kapitel mit einer Reihe von Beobachtungen, welche uns im Zusammenhang mit den in Kapitel 4 vertieft untersuchten Handlungsalternativen bedeutend erscheinen.

Die zur Verfügung gestellten Quellen lassen erkennen, dass im Laufe des Jahres 2022, spätestens im Herbst, verschiedene Handlungsoptionen zur Abwendung einer systemischen Krise geprüft und teilweise hinsichtlich Umsetzbarkeit sowie Wirksamkeit bewertet wurden: Stärkung der Eigenmittel durch Bund (im Oktober 2022), PLB als Liquiditätsmassnahme (ab Oktober 2022), Übernahme durch Bank (ab Oktober 2022), Sanierung und Kapitalmassnahmen und Sanierungsplan/Abwicklung FINMA (ab Oktober 2022), Konkurs CS Group/Notfallplan/Liquidation (ab November 2022), eventuell unterstützt durch ein TPO der CS Schweiz.

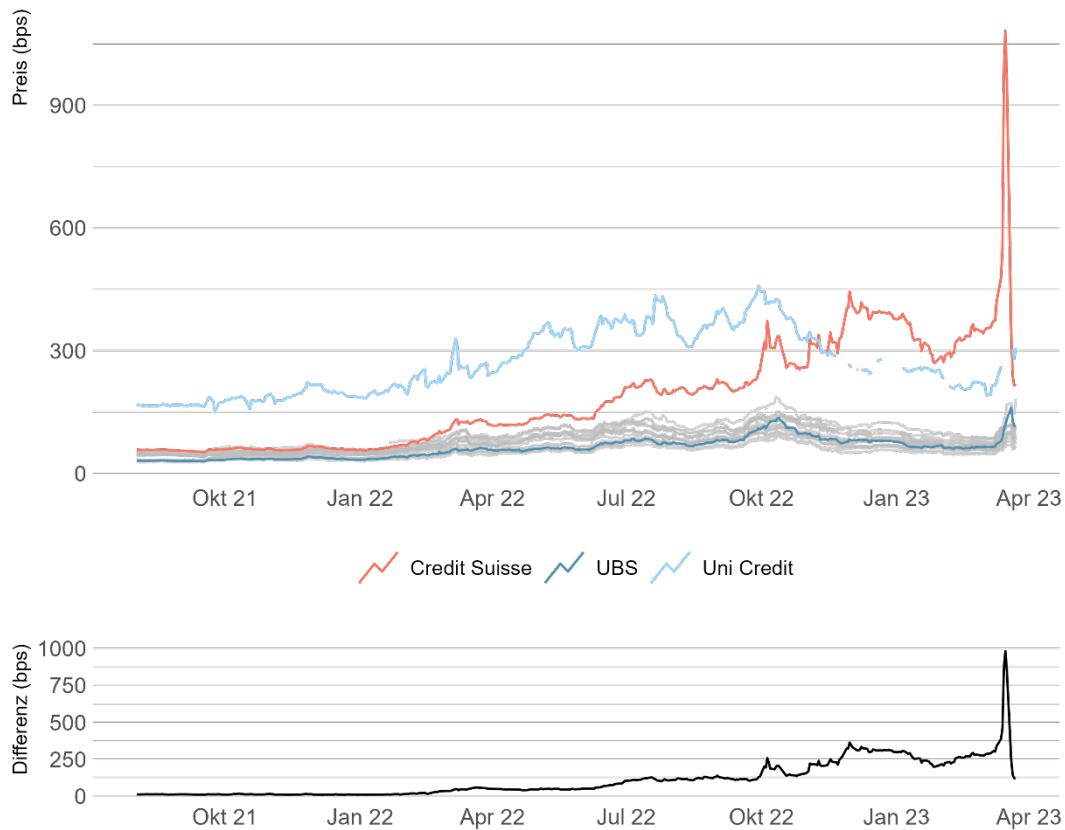
Dabei präsentiert sich für uns folgendes Bild:

- Der Fokus liegt bis Ende 2022 auf Einzelmassnahmen, nur sporadisch auf einem einen Mix oder einer spezifischen inhaltlichen Abfolge von Massnahmen; eine Kombination von PLB und Bail-in findet man im SNB-Dokument vom 20.12.2022 (Quelle anonymisiert); eine gesamtgesellschaftliche Sicht findet man im LG 26.01.2023 (Quelle anonymisiert). Die schlussendlich gewählte Lösung beinhaltet jedoch eine *Kombination* von Massnahmen, wie Tabelle 10 darstellt.
- Die volkswirtschaftlichen Kosten der Handlungsoptionen resp. eines Nicht-Handels werden Ende Dezember 2022 thematisiert und grob abgeschätzt (SNB/1). Diese Kosten werden im Januar 2023 systematisch untersucht und anlässlich der Sitzung des AF am 2. Februar 2023 besprochen (Quelle anonymisiert). Die Verluste der Eigen- und Fremdkapitaleigner werden jedoch ausgeblendet.
- Verschiedene Sanierungsmassnahmen erfordern aufgrund ihrer Komplexität eine frühzeitige Vorbereitung und umfassende rechtliche Abklärungen. Dazu zählt bspw. die Schaffung der Voraussetzungen für die AT1-Abschreibung (im Kontext des PLB, einer Übernahme oder Sanierung); oder der Einsatz eines aufsichtsrechtlich wie wettbewerbspolitisch adäquaten Bieterverfahrens im Zusammenhang mit dem Verkauf an eine in- oder ausländische Bank. Die uns zur Verfügung stehenden Unterlagen zeigen hier zumindest Lücken bei der Vorbereitung einer möglichen Sanierung oder Übernahme der Bank. Die Beurteilung dieser Massnahmen vor dem Hintergrund des Notfallplans der Bank oder der Resolvability-Planung sind, wie einleitend erwähnt, nicht Gegenstand unseres Mandats.
- Die Abgrenzung von Solvenz vs. Liquidität ist bei der Beurteilung der Handlungsalternativen bei einer sich abzeichnenden Krise zentral und vor allem im Hinblick auf die Anspruchsvoraussetzungen für liquiditätssichernde Massnahmen frühzeitig zu klären. Je stärker der Vertrauensverlust fortschreitet (Rückzüge, Verunsicherung in der Öffentlichkeit), umso schwieriger ist allerdings die Abgrenzung. Nach unserer Einschätzung ist sie spätestens ab Januar 2023 unmöglich – und damit auch die Unterscheidung zwischen einer «reinen» Liquiditätsmassnahme und einer Liquiditätshilfe im Rahmen einer Sanierung (wie an den Sitzungen des AF thematisiert).

Als zeitnahe Indikation für die Dringlichkeit von Massnahmen bietet sich die Analyse von Marktdaten (Preisen, Handelspositionen bei Derivaten, Beteiligungen der Marktakteure) an. Erfahrungsgemäss eignen sich Credit Default Swaps, um die Einschätzung der Bonität eines Unternehmens durch den Markt zu prüfen. Effektiv handelt es sich beim Preis eines CDS um eine Art Versicherungsprämie. Denn: ein CDS sichert den Käufer gegen das Risiko ab, dass die Schuldver-

schreibungen des betreffenden Unternehmens ausfallen, also wertlos werden.⁴ Wir stellen in Abbildung 1 dar, wie sich die CDS (in Basispunkten, bps) der CS gegenüber anderen global aktiven systemisch wichtigen Banken (G-SIBs) entwickelt haben.

Abbildung 1: CDS als Marktindikator



Anmerkungen: Das obere Panel zeigt die Entwicklung der Preise für Credit Default Swaps (CDS) mit fünfjähriger Laufzeit in Basispunkten (bps). Die grau eingefärbten Zeitreihen stellen die Preise von 16 G-SIBs dar (J. P. Morgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Standard Chartered, Deutsche Bank, Commerzbank, BNP Paribas, Credit Agricole, Société Générale, HSBC, Barclays, BBVA, Santander). Das untere Panel stellt die Abweichung des Preises für CDS des Credit Suisse relativ zum Medianpreis für CDS aller G-SIBs dar (in bps). *Quelle:* Bloomberg, eigene Berechnung.

Dazu folgende Bemerkungen:

1. Die Prämie für CDS der CS liegt für einen guten Teil des gesamt betrachteten Zeitraums (1. August 2021 bis 21. März 2023) über den Prämien der meisten anderen Banken (mit Ausnahme der Uni Credit).
2. Die Entkopplung vom Prämienniveau der meisten anderen G-SIBs beginnt im März 2022 und setzt sich stetig fort.
3. Wie hoch die Prämie sein muss, damit man von einer sich abzeichnenden Krisensituation sprechen kann, lässt sich wohl am besten anhand eines historischen Vergleichs darstellen. In

⁴ Siehe zum Beispiel unter <https://www.derbsw.de/DEU/Transparenz/Credit-Default-Swaps>.

der Finanzkrise betragen die Prämien rund 200 bps, in der europäischen Schuldenkrise rund 400 bps. Beide Werte stellen die über alle G-SIBs gemittelten CDS-Spreads dar (vgl. Böni & Zimmermann, 2023).

Die Darstellung veranschaulicht die Bedeutung des einleitend erwähnten Zeitfaktors bei der Bewertung der Dringlichkeit und der ins Auge gefassten Handlungsoptionen.

2.2 Erste Arbeiten von SNB und SIF im Herbst 2022

2.2.1 Analyse des SIF zur möglichen Implementierung des Notfallplans

In einem auf den 28. Oktober 2022 datierten Dokument, das für Bundesrat Ueli Maurer, der Staatssekretärin und dem Leiter Finanzsystem und Finanzmärkte des SIF bestimmt ist (Quelle anonymisiert), befasst sich das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF mit den Auswirkungen einer geordneten Abwicklung der CS Group AG und der Fortführung der Schweizer Einheit gemäss Notfallplan. Das Szenario geht davon aus, dass die systemrelevanten Funktionen der CS (Schweiz) AG unterbrechungsfrei weitergeführt werden können; sämtliche rechtlichen Einheiten ausser der CS (Schweiz) AG in Konkurs gehen; und dass der Konkurs der Gruppe keine negativen Auswirkungen auf die Schweizer Einheit nach sich zieht.

Die kostenwirksamen Auswirkungen dieses Szenarios sind wie folgt:

- *Vertrauensverlust und Reputationsschaden für den Schweizer Finanzplatz:* Im Bereich Wealth Management ziehen ausländische Kunden schweizweit 30% der Assets under Management (AUM) ab. Als Folge müssen Schweizer Banken ihr Geschäft um 25% verkleinern. Dies resultiert in einem Verlust von Arbeitsplätzen und direkten Steuereinnahmen sowie einer Absenkung des BIP.
- *Konkurs der Gruppe:* Da die Gruppe konkurs geht, fallen in der Schweiz Arbeitsplätze und Steuereinnahmen weg.

Tabelle 3 stellt die Kosten dieser Auswirkungen übersichtlich dar.

Tabelle 3: Auswirkungen geordnete Abwicklung

	Vertrauensverlust	Konkurs CS Group AG	Total
Arbeitsplätze	-20'190 FTE	-7'000 FTE	-27'190 FTE
Direkte Steuereinnahmen	-720 Mio. CHF	-243 Mio. CHF	-963 Mio. CHF
BIP	-5'170 Mio. CHF		-5'170 Mio. CHF

Quelle: Anonymisierte Quelle, eigene Darstellung.

Wie in Tabelle 3 dargestellt, fallen demnach insgesamt 27'190 Arbeitsplätze (FTE) weg, es entstehen Steuerausfälle in Höhe von 943 Mio. CHF und das BIP reduziert sich um 5.17 Mia. CHF. Hinzu kommt der Reputationsverlust für den Schweizer Finanzplatz. Die bezifferbaren Kosten

(Steuerausfälle plus BIP-Rückgang) liegen zusammengenommen bei 6.13 Mia. CHF, was gemessen am BIP des Jahres 2022 Kosten von 0.78% entspricht.⁵

2.2.2 Analyse der SNB zu ungeordnetem Konkurs der CS

Den Ausführungen des EFD ist ein Dokument der SNB vom 14.10.2022 beigelegt (Quelle anonymisiert), welches zusätzlich in einer aktuelleren Version vom 20. Dezember 2022 vorliegt (Quelle anonymisiert). In beiden Versionen dieses Dokuments werden die Auswirkungen eines *ungeordneten* Konkurses beschrieben. Im Einzelnen:

- *Einschränkung des Zahlungsverkehrs*: Privat- und Geschäftskunden könnten den Zugriff auf ihre Einlagen verlieren.
- *Vergabe von Krediten*: Eine Einschränkung der Kreditvergabe bei einem ungeordneten Konkurs könnte das Funktionieren der Wirtschaft beeinträchtigen.
- *Nationales Interbankengeschäft*: Der Zahlungsverkehr würde eingeschränkt; ungefähr 15 Banken würden Verluste auf ihren Eigenmittelüberschüssen in Höhe von mehr als 25% erleiden (die Herleitung erfolgt in SNB/1 und ist in der dortigen Graphique 4 dargestellt).
- *Reputationsschäden*: In der kurzen Frist könnten Investoren eine Destabilisierung des gesamten Schweizer Bankensektors befürchten. Insbesondere ausländische Investoren könnten daher Einlagen abziehen, was zu einem erhöhten Abfluss von Liquidität führen würde. In der langen Frist könnte ein Vertrauensverlust zu einem dauerhaft niedrigeren verwalteten Vermögen (Assets under Management) führen.

Das Papier verzichtet auf eine Quantifizierung dieser Effekte, weist aber auf erhöhte Kosten für die Schweizer Volkswirtschaft bei einem ungeordneten Konkurs hin. Auch eine geordnete Abwicklung sei mit Risiken verbunden: Es bestehe zwar ein ausgearbeiteter und von der FINMA genehmigter Notfallplan, jedoch sei es ungewiss, ob dieser Plan in der Realität funktioniere («execution risk»). Bei Nichtfunktionieren des Notfallplans bliebe dann nur der ungeordnete Konkurs. Im Lichte dieser Betrachtung kommen die Autoren zum Schluss, dass eine staatliche Intervention zur Reduktion des Risikos eines ungeordneten Konkurses gerechtfertigt werden kann. Ein Bail-in kombiniert mit einem Public Liquidity Backstop (PLB) sei gegenüber der Auslösung des Notfallplans «besonders angezeigt». Folgende Vorteile wären zu erwarten:

- Sanierung und schrittweise Redimensionierung des Geschäfts der gesamten Gruppe.
- Starke Reduktion des Risikos eines Ausfalls systemrelevanter Funktionen. (Dieses Risiko bestünde trotz des Notfallplans weiter, wenn die Gruppe nicht in ihrer Gesamtheit saniert würde.)

Andere Massnahmen werden nicht analysiert. Die Erkenntnisse aus den vorstehenden Überlegungen werden am 2. Februar 2023 im AF wieder aufgegriffen und vorher nach unserem Kenntnisstand nicht weiter diskutiert. Der nachfolgende Kasten fasst zusammen.

⁵ Die Berechnung stützt sich auf die Angaben im Fliesstext (nach Anwendung der vorgeschlagenen Änderungen; das Dokument liegt im «Track Changes»-Modus vor) und nicht auf die Angaben in der darunterliegenden Box «Fazit», welche einen früheren Stand des Dokuments widerspiegeln.

Erkenntnisstand Ende 2022

Im Spätherbst des Jahres 2022 wurden seitens EFD und SNB die Szenarien «Ungeordneter Konkurs» (nachfolgend auch als *worst case* bezeichnet), «geordnete Abwicklung der CS Group AG, Fortführung der CS (Schweiz) AG mit Auslösen des Notfallplans» sowie «Sanierung (mittels Bail-in) und Sicherstellen der Liquiditätsversorgung (durch PLB)» ausgearbeitet. Die Auswirkungen dieser Szenarien wurden nicht umfassend quantifiziert. Drei Erkenntnisse sind jedoch wichtig:

1. Gemäss SNB ist das ökonomische Schadenspotenzial eines ungeordneten Konkurses derart gross, dass staatliches Handeln gerechtfertigt ist.
2. Gegeben eine staatliche Intervention findet statt, ist ein Bail-in in Kombination mit einem Public Liquidity Backstop gegenüber einer geordneten Abwicklung mit Auslösen des Notfallplans vorzuziehen.
3. Aus 1. und 2. folgt, dass der ungeordnete Konkurs das teuerste der drei Szenarien darstellt. Auf Rang 1 steht die Sanierung mit Bail-in und PLB. Ein geordneter Konkurs mit Auslösen des Notfallplans rangiert auf Platz 2.

2.3 Entwicklung weiterer Szenarien und Quantifizierung

In den nachfolgenden Wochen wurden die oben beschriebenen Szenarien weiterentwickelt und neue Szenarien in die Überlegungen aufgenommen. Wir stellen die jeweiligen Modelle nachfolgend vor.

2.3.1 Modell 1

Eine erste Quantifizierung im Rahmen eines Kostenvergleichs erfolgte durch eine gemischte Arbeitsgruppe des AF (zusammengesetzt aus Vertretern von SNB, EFV, SIF und FINMA) für die Sitzung des AF am 28. Februar 2023. Gemäss der Präsentation (Quelle anonymisiert) besteht das Hauptziel dieser Analyse darin, «dem AF eine Kosten/Nutzen basierte [sic] Beurteilung der Krisenmassnahmen [zu] ermöglichen.» Terminologisch unterscheidet die Analyse zwischen *Szenarien* und *Situationen*. Eine Situation beschreibt die Liquiditäts- und Solvenzlage der Bank, während ein Szenario aus einem Bündel von Massnahmen und einem Handlungsplan besteht. Die beiden betrachteten Situationen sind wie folgt:

- *Situation 1*: Erhöhter Stress, aber keine eindeutigen Anzeichen eines Sanierungsbedarfs.
- *Situation 2*: Eskalation, eindeutige Zeichen eines Sanierungsbedarfs.

Die Mechanik dieses Vergleichs, den wir im folgenden als *Modell 1* bezeichnen, beruht auf folgenden Überlegungen:

- Je nach Situation stehen unterschiedliche Instrumente / Massnahmen zur Verfügung.
- Das Worst-Case-Szenario tritt dann ein, wenn keine staatliche Intervention erfolgt, und besteht primär im Unterbruch systemrelevanter Funktionen.

- Die Kosten eines Nicht-Handelns ergeben sich aus den Kosten des Worst-Case-Szenarios gewichtet mit dessen Eintrittswahrscheinlichkeit. Die Eintrittswahrscheinlichkeit ist in Situation 1 relativ tief (5%), in Situation 2 jedoch deutlich höher (60%).
- Der Nutzen einer Massnahme bestimmt sich anhand der Kosten des Nicht-Handelns gewichtet mit einem Faktor, der das «execution risk» dieser Massnahme widerspiegelt.

Auf dieser Basis werden nun verschiedene Szenarien in den beiden untersuchten Situationen verglichen. In einem ersten Schritt zeigt der Vergleich zwischen «Nutzen» (= Kosten des Nicht-Handelns gewichtet mit der Wahrscheinlichkeit für eine erfolgreiche Intervention) und «Kosten» eines Szenarios, ob eine staatliche Intervention zielführend ist. In einem zweiten Schritt kann auf Basis der Nettonutzen ein Ranking der untersuchten Massnahmen erstellt werden.

Situation 1: Erhöhter Stress, aber keine eindeutigen Anzeichen eines Sanierungsbedarfs

In einer Situation mit erhöhtem Stress, aber keinen eindeutigen Anzeichen eines Sanierungsbedarfs, stehen gemäss der Präsentation (Quelle anonymisiert) vier Szenarien zur Verfügung: Restrukturierung mit ELA und ELA+, Übernahme durch eine ausländische Bank, Übernahme durch eine inländische Bank und Sanierung mit Bail-in und PLB. Tabelle 4 stellt die Kosten und Nutzen dieser vier Szenarien übersichtlich dar. Spalte 3 beinhaltet die Kosten einer staatlichen Intervention. Zur Abschätzung der Kosten werden folgende Dimensionen herangezogen:

- Gefahr eines Unterbruchs systemrelevanter Funktionen (in allen Szenarien bis auf Szenario E «Worst Case» sind die Kosten hier null)
- Reduktion Arbeitsplätze / Steuern
- Bedeutungs- und Reputationsverlust für den Finanzplatz Schweiz
- Unmittelbare finanzielle Risiken für Bund oder SNB
- Veränderung der TBTF-Problematik in der Schweiz
- Verschlechterung der Wettbewerbssituation und der Angebotsvielfalt

Die Kosten des Nichthandelns in Spalte 4 ergeben sich aus der Eintrittswahrscheinlichkeit des Worst-Case-Szenarios multipliziert mit den Kosten dieses Szenarios (150% BIP). In Spalte 5 sind die Wahrscheinlichkeiten abgebildet, dass eine staatliche Intervention zum gewünschten Ergebnis führt – die Massnahme also erfolgreich umgesetzt werden kann. Hintergrund ist, dass ein gewisses «execution risk» verbleibt. Der erwartete Nutzen staatlichen Handelns entspricht daher nicht den Kosten des Nicht-Handelns, sondern wird in der Logik des Modells mit der Wahrscheinlichkeit für eine erfolgreiche Intervention gewichtet (Spalte 6). Schliesslich ergibt sich der Nettonutzen, indem die Kosten des Handelns vom erwarteten Nutzen abgezogen werden.⁶

⁶ Anzumerken ist, dass die Kosten des Handelns somit implizit mit Wahrscheinlichkeit 1 eintreten, während für den erwarteten Nutzen des Handelns eine Erfolgswahrscheinlichkeit < 1 angenommen wird. Für eine Diskussion dieser Modellierung siehe Abschnitt 4.1.1.

Tabelle 4: Kostenvergleich Szenarien in Situation 1 (Modell 1)

Bezeichnung Massnahme	Beschreibung Massnahme	Kosten des Handelns	Kosten des Nicht-Handelns	Wahrscheinlichkeit für erfolgreiche Intervention	Nutzen	Nettonutzen
A+	Restrukturierung (mit ELA und ELA+)	1%	7.5%	50%	3.75%	2.75%
B_1 Ausland	Übernahme durch Auslandsbank (Bx)	3%	7.5%	80%	6%	3%
B_1 Inland	Übernahme durch Inlandbank (B1)	5%	7.5%	80%	6%	1%
C	Sanierung mit Bail-in und PLB	4%	7.5%	70%	5.25%	1.25%

Anmerkungen: Kosten und Nutzen jeweils in Prozent des BIP. Die Kosten des Nicht-Handelns sind nicht mit der Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Zustands gewichtet. Der «Nutzen» entspricht den Kosten des Nicht-Handelns, welche mit der Erfolgswahrscheinlichkeit für das Gelingen der Intervention gewichtet werden. Die Abbildung auf S. 5 (der Präsentation (Quelle anonymisiert)) enthält nur das Szenario B_1 Ausland. Auf S. 8 der Präsentation werden jedoch auch die Kosten einer Übernahme durch eine Inlandbank quantifiziert. *Quelle:* (Quellen anonymisiert), eigene Darstellung.

Das Fazit der Analyse für Situation 1 ist wie folgt: In allen Szenarien übersteigt der erwartete Nutzen die Kosten. Folgt man der Quantifizierung, ergibt sich folgendes Ranking:

1. Übernahme durch eine ausländische Bank (B_1 Ausland)
2. Restrukturierung mit ELA und ELA+ (A+)
3. Sanierung mit Bail-in und PLB (C)
4. Übernahme durch eine inländische Bank (B_1 Inland)

Situation 2: Eskalation, eindeutige Anzeichen eines Sanierungsbedarfs

In Situation 2 steht eine Restrukturierung mit staatlicher Liquiditätsunterstützung nicht mehr zur Verfügung. Neu kommt die Auslösung des CH-Notfallplans als Szenario hinzu. Die Berechnung erfolgt analog zur Analyse in der Situation 1; einzig die Kosten des Nicht-Handelns sind nun deutlich höher, da eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit für das Worst-Case-Szenario angenommen wird. Tabelle 5 fasst die Analyse zusammen. Das Ranking ist wie folgt:

1. Sanierung mit Bail-in und PLB (C)
2. CH-Notfallplan mit PLB und TPO (D)
3. Übernahme durch B1 (B_2)

Tabelle 5: Kostenvergleich Szenarien in Situation 2 (Modell 1)

Bezeichnung Massnahme	Beschreibung Massnahme	Kosten des Handelns	Kosten des Nicht-Handelns	Wahrscheinlichkeit für erfolgreiche Intervention	Nutzen	Nettonutzen
B_2	Übernahme durch B1	5%	90%	50%	45%	40%
C	Sanierung mit Bail-in und PLB	4%	90%	70%	63%	59%
D	CH-Notfallplan mit PLB und TPO	15%	90%	70%	63%	48%

Anmerkungen: Kosten und Nutzen jeweils in Prozent des BIP. Die Kosten des Nicht-Handelns sind nicht mit der Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Zustands gewichtet. Der «Nutzen» entspricht den Kosten des Nicht-Handelns, welche mit der Erfolgswahrscheinlichkeit für das Gelingen der Intervention gewichtet werden. *Quelle:* (Quelle anonymisiert), eigene Darstellung.

2.3.2 Modell 2

Aufbauend auf Modell 1 wird am 14. März 2023 eine zweite Berechnung vorgestellt (Quelle anonymisiert), die gemäss Informationen des Auftraggebers ebenfalls von einer gemischten Arbeitsgruppe des AF (zusammengesetzt aus Vertretern von SNB, EFV, SIF und FINMA) erarbeitet wurde. Das EFD weist in einem Begleitschreiben zu den übermittelten Unterlagen (Quelle anonymisiert) darauf hin, dass es sich bei diesem Excel-Modell, das wir im Folgenden als *Modell 2* bezeichnen, um ein Tool handelt, das manuelle Anpassungen erlaubt und die Möglichkeit bietet, die Auswirkungen verschiedener Annahmen zu evaluieren. Die Annahmen seien daher nicht als fix zu betrachten. Für Zwecke der kritischen Beurteilung (siehe Abschnitt 4.2) gehen wir dennoch davon aus, dass sich die Behörden auf diese Version des Dokuments gestützt haben. Dies ist auch aus dem Grund wahrscheinlich, als dass ein Informationspapier zu den volkswirtschaftlichen Kosten (Quelle anonymisiert) die exakt selben Annahmen enthält.

Analog zu Modell 1 berücksichtigt Modell 2 folgende Kostenblöcke:

- Ausfall systemrelevanter Funktionen
- Reduktion Arbeitsplätze / Steuern
- Verlust Bedeutung Reputation Finanzplatz
- Verschärfung TBTF
- Verluste Bund/SNB

Der Aspekt «Verschlechterung der Wettbewerbssituation und der Angebotsvielfalt» wird – wie auch bei Modell 1 – nicht quantifiziert und bleibt daher aussen vor. Die Höhe der Kosten innerhalb dieser Kategorien unterscheidet sich je nach Szenario und Situation. Tabelle 6 stellt die Annahmen übersichtlich dar.

Tabelle 6: Annahmen Szenarioanalyse (Modell 2)

Szenario	Ausfall systemrelevanter Funktionen	Reduktion Arbeitsplätze / Steuern	Verlust Bedeutung Reputation Finanzplatz	Verschärfung TBTF	Verluste Bund/SNB	Total
A		0.5%	0.5%			1.0%
B1_Ausland		1.0%	2.0%			3.0%
B1_Inland		1.0%	2.0%	1.0%		4.0%
B2_Inland		1.0%	2.0%	2.0%		5.0%
C		1.0%	5.0%			6.0%
D1		2.0%	10.0%			12.0%
D2		2.0%	10.0%		2.0%	14.0%
E	150%	2.0%	10.0%			162.0%

Anmerkungen: Sämtliche Werte sind als prozentuale Anteile eines Jahres-Bruttoinlandprodukts zu verstehen. *Quelle:* Quelle anonymisiert, eigene Darstellung.

Die wesentliche Änderung von Modell 2 gegenüber Modell 1 besteht in der Berechnung der Kosten in dem Fall, dass die vorgesehene Massnahme nicht zum Erfolg führt. Wie oben erwähnt, verbleibt immer ein gewisses «execution risk», dass die Intervention fehlschlägt. Modell 2 berücksichtigt nun explizit eine Sequentialität der Ereignisse. Für jedes Szenario wird ein Fallback-Szenario definiert. Ausgehend von Szenario A wäre die Abfolge beispielsweise A ⇒ B2_Inland ⇒ C ⇒ D2 ⇒ E. Die Erfolgswahrscheinlichkeiten der Szenarien ändern sich – bis auf eine Ausnahme – nicht: Egal ob ein Szenario im ersten Schritt oder im fünften Schritt ergriffen wird, die Wahrscheinlichkeit für eine erfolgreiche Ausführung ist die gleiche.⁷ Tabelle 7 zeigt die Abfolge der Szenarien und die angenommenen Erfolgswahrscheinlichkeiten.

Tabelle 7: Fallback-Szenarien (Modell 2)

Ausgangsszenario	Fallback-Szenario	Erfolgswahrscheinlichkeit für Fallback-Szenario
A	B2_Inland	50%
	C	50%
	D2	90%
	E	100%
B1_Ausland / B1_Inland	C	70%
	D2	90%
	E	100%
B2_Inland	C	50%
	D2	90%

⁷ Die einzige Ausnahme bildet das Szenario C, sofern es auf die gescheiterte Übernahme durch eine inländische Bank in einer Krisensituation (B2_Inland) folgt. Beträgt die Wahrscheinlichkeit für eine erfolgreiche Durchführung des Szenarios C in allen anderen Fällen 70%, sinkt sie in diesem Fall auf 50%.

	E	100%
C	D2	90%
	E	100%
D1	E	100%
D2	E	100%

Quelle: Quelle anonymisiert, eigene Darstellung.

Zwei Bemerkungen dazu:

1. Wie oben beschrieben, ist das «execution risk» nach einer gescheiterten Bankfusion in einer angespannten Situation (B2_Inland) höher als bei einer Bankfusion in geregelten Bahnen (B1_Ausland oder B1_Inland).
2. Das Szenario D1 («Konkurs CS Group AG und CS AG, Notfallplan ohne TPO/PLB») steht als Fallback-Szenario nie zur Verfügung.

Wir gehen in Abschnitt 4.1.2 näher auf die Implikationen dieser Modellarchitektur ein. Zunächst präsentieren wir in Tabelle 8 jedoch die Kosten, die aus Modell 2 resultieren. Die zugrundeliegenden Situationen sind analog zu Modell 1. Kritikwürdig ist die Annahme, dass Szenario C («Sanierung und Kapitalmassnahmen») in der Logik von Modell 2 nur in Situation 2 zur Verfügung steht, also gemäss dieser Einschätzung nur unter grösstem Druck eingesetzt werden kann.

Tabelle 8: Kostenvergleich Szenarien (Modell 2)

Situation	Bezeichnung Massnahme	Beschreibung Massnahme	Kosten des Handels	Wahrscheinlichkeit für erfolgreiche Intervention	Gewichtete Kosten	Gewichtete Kosten (inkl. Fallback)
1	A	Bank schafft es (weitgehend) aus eigener Kraft (evtl. mit ELA, im Extremfall evtl. gar ELA Plus)	1%	50%	0.5%	6.1%
	B1_Ausland	Übernahme durch Auslandbank (Bx)	3%	80%	2.4%	5.0%
	B1_Inland	Übernahme durch Inlandbank (B1)	4%	80%	3.2%	5.8%
2	B2_Inland	Übernahme durch Inlandbank (B1)	5%	50%	2.5%	11.2%
	C	Sanierung und Kapitalmassnahmen	6%	70%	4.2%	12.8%
	D1	Konkurs CS Group AG und CS AG, Notfallplan ohne TPO/PLB	12%	30%	3.6%	117.0%
	D2	Konkurs CS Group AG und CS AG, Notfallplan mit TPO oder	14%	90%	12.6%	28.8%

	gleichwertiger Alternative				
E	Ungeordneter Konkurs, «worst case»	162%	100%	162.0%	162.0%

Quelle: Quelle anonymisiert, eigene Berechnung.

Im Unterschied zu Modell 1 (siehe Abschnitt 2.3.1) resultiert hier für den Krisenfall (sprich Situation 2, also ab Szenario B2_Inland abwärts) ein komplett anderes Ranking. Modell 2 würde hier B2_Inland bevorzugen, dicht gefolgt von C und mit deutlichem Abstand D2 (was in der Terminologie des Modell 1 D entspricht). Zur Erinnerung: Modell 1 hatte C den höchsten Nettonutzen attestiert, D den zweithöchsten. Die Fusion mit einer inländischen Bank wurde als teuerste Alternative identifiziert. Auch in der weniger akuten Situation 1 stellt Modell 2 die Szenarien mit einer fusionierten Bank (Ausland oder Inland) nach vorne, während die Restrukturierung hier nur den dritten Rang belegt. Im Modell 1 ist die Rangfolge (1) B1_Ausland, (2) A+, (3) B1_Inland.

Die Diskrepanz zwischen den Modellen ist zum einen auf die unterschiedliche Modellarchitektur zurückzuführen, zum anderen auf die verwendeten Annahmen. Wir führen diesen Aspekt in Kapitel 4 näher aus.

2.4 Übersicht

Um die deskriptive Darstellung der untersuchten Szenarien abzuschliessen, stellen wir in Tabelle 9 die Rangfolge der Szenarien dar, wie sie sich im Herbst 2022 und im Frühjahr 2023 präsentiert. Wir unterscheiden wiederum nach Situation. Wie bereits ausgeführt, unterscheidet sich die Rangfolge je nach zugrunde gelegtem Modell.

Tabelle 9: Übersicht Rankings nach Situation

Situation	Szenario	Erste Arbeiten 2022	Modell 1	Modell 2
Situation 1	A+		2	3
	B1_Inland		4	2
	B1_Ausland		1	1
	C		3	
Situation 2	B2_Inland		3	1
	C	1	1	2
	D	2	2	3
	E	3	4	4

Quelle: Quellen anonymisiert, eigene Darstellung.

3. Kritische Würdigung der Auswahl untersuchter Szenarien

Ob die Krisenbewältigung angemessen erfolgte, ist auch von der Auswahl der untersuchten Szenarien abhängig. Hier zeigen wir anhand der vom (Quelle anonymisiert) bereitgestellten Chronologie (Quelle anonymisiert) zunächst auf, welche Massnahmen grundsätzlich als Möglichkeit formuliert, in Teilen geprüft, aber nach einer gewissen Zeit wieder verworfen wurden. Eine Übersicht liefert Tabelle 10. Wir gehen auch auf die fehlende Bewertung des Szenarios «Verkauf an eine ausländische Bank in Situation 2» ein, das uns als logische Erweiterung des Szenarienkatalogs erscheint. Schliesslich präsentieren wir in Abschnitt 3.2 Vor- und Nachteile weiterer Instrumente, die in der Literatur diskutiert werden, hier aber nicht zur Anwendung gelangten.

3.1 Nicht vertieft geprüfte Szenarien

3.1.1 Stärkung der Eigenmittel durch Bund

Ab dem 15. Oktober 2022 wurde im AF kurzzeitig die Variante geprüft, dass sich der Bund zwecks Kapitalerhöhung und Stabilisierung mit einer Kapitaleinlage an der CS beteiligt. Dies hätte einer noch zu schaffenden Rechtsgrundlage im Notrecht bedurft. Bereits zwei Tage später, am 17. Oktober 2022, wurde diese Variante im LG wieder verworfen. Ab dem 7. März 2023 wurde diese Massnahme kurzfristig wieder diskutiert. Nach unserer Kenntnis liegt keine detaillierte Ausarbeitung der damit verbundenen Vor- und Nachteile vor, auch eine Kostenschätzung ist uns nicht bekannt.

Die Sinnhaftigkeit dieser möglichen Variante führt zurück zur Frage, ob die CS-Krise durch eine ungenügende Eigenmittelausstattung oder die starken Liquiditätsabflüsse verursacht wurde. Hierzu führt der Bericht der Expertengruppe Bankenstabilität aus: «Die Krise der Credit Suisse hat ihre Ursache in einer Reihe von Skandalen, die zur Erosion des Vertrauens der Kunden in die Bank geführt haben. Ein komfortableres Eigenmittelpolster hätte der Bank sicherlich mehr Zeit gegeben, den Strategiewechsel durchzuführen und somit eine Stabilisierung zu erreichen. Allerdings hat die Führung der Bank den Strategiewechsel erst sehr spät eingeleitet und es ist ebenso möglich, dass mehr Eigenmittel nur dazu geführt hätten, den Prozess der strategischen Neuausrichtung noch später anzugehen» (Expertengruppe Bankenstabilität, 2023, S. 67). Diese Überlegung ist auch aus unserer Sicht richtig. Wir halten diesbezüglich insbesondere fest, dass eine Stärkung der Eigenkapitalbasis die imminente Gefahr der Illiquidität nicht beseitigen konnte. Insofern war es gerechtfertigt, diese Massnahme nicht weiter zu verfolgen.

Tabelle 10: Übersicht der behördlich geprüften Szenarien

Bezeichnung	Beschreibung	PLB	ELA	ELA+	Verlustgarantie	Auswirkung Aktionäre	Recovery- und Resolution-Planung	Bail-in	TPO	Von	Bis
A	Stabilisierung und Restrukturierung, primär mit bank-eigenen Mitteln		(✓)	(✓)			Recovery-Plan			August 2022	15.03.2023
	Kapitalbeteiligung durch Bund, Stärkung der Eigenmittel									07.03.2023	15.03.2023
	PLB als reine Liquiditätsmassnahme	✓	✓							15.10.2022	November 2022
B	Übernahme durch andere Bank	(✓)	(✓)	(✓)						21.10.2022	19.03.2023
C	Sanierung und Kapitalmassnahmen	(✓)	✓	(✓)		Enteignung	Recovery-Plan	✓		15.10.2022	19.03.2023
D	Konkurs CS Group AG + CS AG	(✓)	(✓)				Schweizer Notfallplan, Resolution-Plan		(✓) (Schweiz)	09.11.2022	19.03.2023
	TPO CS Gruppe	✓	✓	✓		Enteignung			✓ (Gruppe)	07.03.2023	19.03.2023
	Übernahme durch UBS	✓	✓	✓	✓	Einschränkung Rechte				15.03.2023	19.03.2023

Quelle: Quelle anonymisiert, eigene Recherche.

3.1.2 PLB als reine Liquiditätsmassnahme

Während ein PLB in Kombination mit Bail-in und weiteren liquiditätsunterstützenden Massnahmen immer Teil des Massnahmenpakets für Szenario C war, wurde in der hier beschriebenen Variante eine Kombination aus ELA und PLB geprüft. Auch diese Variante nimmt ihren Ausgang im AF vom 15. Oktober 2022. Offensichtlich wurden bis in den November hinein umfangreiche Abklärungen bezüglich der rechtlichen Umsetzbarkeit vorgenommen: Im Finanzausschuss des Bundesrates bestätigte das Bundesamt für Justiz am 22. November 2022, dass die Anwendung von Notrecht für den PLB in diesem Szenario möglich ist. Auch die Verabschiedung der Rechtsgrundlage per Notrecht war für den 4. November 2022 geplant – die Bundesrats-Sitzung wurde aber kurzfristig wieder abgesagt. Jedoch stiess die Kombination aus ELA und PLB – ohne weitere flankierende Massnahmen – in den Gremien auf Skepsis. So wurde diese Variante spätestens per Ende Jahr 2022 verworfen.

Die Transkripte der entsprechenden Sitzungen liegen uns nicht vor, wir kennen die Gründe für diese Einschätzung daher nicht. Es könnte sein, dass eine «reine» Liquiditätsunterstützung für nicht ausreichend befunden wurde, um die tiefgehenden strukturellen Probleme der Bank zu beheben und somit das verlorengegangene Vertrauen der Marktteilnehmer wiederherzustellen. In diesem Fall würde sich die Frage aufdrängen, ob die Bank zu diesem Zeitpunkt als solvent betrachtet wurde. Offensichtlich war das der Fall: In einer gemeinsamen Medienmitteilung attestierten SNB und FINMA der CS noch am 15. März 2023, dass sie die regulatorischen Eigenmittelanforderungen erfüllt, die Solvenz also gegeben war.⁸ Handelte es sich lediglich um ein Liquiditätsproblem, konnte die Kombination aus ELA und PLB (allenfalls angereichert um ELA+) nach unserer Einschätzung durchaus das Ziel erreichen, den Erhalt der systemrelevanten Funktionen sicherzustellen. Wir sind daher der Ansicht, dass diese Variante hätte geprüft werden müssen.

3.1.3 TPO der CS-Gruppe

Die temporäre staatliche Übernahme der gesamten CS-Gruppe entspricht nicht dem allfälligen TPO der CS Schweiz AG im Rahmen des Notfallplans und wird insofern als eigenständige Variante betrachtet. Grundsätzlich sehen wir einen TPO eher kritisch. Wir schliessen uns dem Bericht der Expertengruppe Bankenstabilität an, welche (bezogen auf die jetzige UBS) folgende Nachteile aufführt (Expertengruppe Bankenstabilität, 2023, S. 37):

- *Grösse*: Im Verhältnis zur Schweizer Volkswirtschaft und zum Budget des Bundes ist die CS Group AG relativ gross. Dies geht mit einem signifikanten finanziellen Risiko einher.
- *Operative Fähigkeiten*: Der Staat könnte die Bank vermutlich nicht selbst führen, da er nicht über ausreichende Erfahrung verfügt. Gleichzeitig träfe ihn die Verantwortung für mögliche schmerzhafteste Massnahmen.
- *Rückabwicklung*: Die Gefahr besteht, dass «der Staat die Bank nicht innert nützlicher Frist in den Markt entlassen kann und die finanziellen Risiken damit unberechenbar werden.»

Folglich scheint es uns angemessen, dass dieses Szenario nicht weiter vertieft wurde.

⁸ <https://www.finma.ch/de/news/2023/03/20230315-mm-statement/>

3.1.4 Übernahme durch ausländische Bank in Situation 2

Ein weiteres Szenario wurde zwar skizziert, jedoch nie vertieft untersucht oder bewertet. Es handelt sich dabei um die Übernahme durch eine ausländische Bank in Situation 2. Auch hier sind wir der Ansicht, dass dieses Szenario unbedingt zu prüfen gewesen wäre⁹

3.2 Weitere prüfenswerte Instrumente

Darüber hinaus gibt es weitere Instrumente, die in den entsprechenden Gremien nach unserem Kenntnisstand nicht diskutiert wurden. Diese Instrumente waren in der Schweiz Ende 2022 nicht verfügbar und konnten auch nicht kurzfristig implementiert werden, wir führen sie aber der Vollständigkeit halber auf. Aus der bereits zitierten Systemic Banking Crisis Database (Laeven & Valencia, 2013, 2020) lassen sich zwei Instrumente ableiten: Die Besicherung von Kundeneinlagen, um die Gefahr eines Bank Runs zu vermindern, sowie die administrative Verfügung eines Bank Holidays (teils in Verbindung mit einem temporären Einfrieren von Depositen).¹⁰ Auch die Idee einer Art Liquiditätsversicherung wird in der Literatur genannt (Böni & Zimmermann, 2023). Schliesslich haben verschiedene Expertengremien im Anschluss an die Finanzkrise den Vorschlag lanciert, eine stärkere strukturelle Trennung zwischen Investment- und Retailbanking herbeizuführen. Diese alternativen Instrumente stellen wir nachfolgend kurz vor und ordnen ein, ob eine vertiefte Untersuchung zielführend gewesen wäre.

3.2.1 Einlagensicherung

Beim Konkurs einer Bank sind Guthaben der Einleger bis zu einem Betrag von CHF 100'000 gesichert. Das Schweizer System sieht dabei vor, dass der Konkursverwalter sich zunächst an der verbliebenen Liquidität der Bank bedient und die institutionalisierte Einlagensicherung – mit esisuisse als Träger – nur subsidiär zum Zug kommt. Sollte dieser Fall eintreten, haften die verbliebenen Banken solidarisch in Höhe ihrer Beitragsverpflichtung. Sie sind verpflichtet, Liquidität in Höhe von 50% der Beitragsverpflichtung bei einer Drittverwahrungsstelle zu hinterlegen. Esisuisse zieht im sogenannten Anwendungsfall (nach Eintritt eines Konkurses und im Fall, dass die vorhandene Liquidität nicht ausreicht, um die gesicherten Guthaben auszubezahlen) diese Liquidität bei der Drittverwahrungsstelle und den übrigen Banken ein und stellt sie dem Insolvenzverwalter zur Verfügung. Seit dem 1. Januar 2023 beträgt die Beitragsverpflichtung 1.6% der in der Schweiz gesicherten Guthaben, mindestens jedoch CHF 6 Mia. Aktuell umfasst die Beitragsverpflichtung rund CHF 8 Mia.¹¹

Dieses System soll sicherstellen, dass Einleger im Konkursfall bis zu einem gewissen Grad geschützt sind. Dadurch reduziert sich auch die Gefahr eines Bank Runs: Kunden mit Einlagen von weniger als CHF 100'000 sind theoretisch indifferent zwischen einem Abzug dieser Liquidität

⁹ Nach Medienberichten waren ausländische Banken und Konsortien bis zuletzt an einer Übernahme interessiert, siehe zum Beispiel <https://www.finews.ch/news/banken/56407-warum-blackrock-bei-der-cs-nicht-zum-zug-kam>.

¹⁰ Dies unter der Prämisse, dass die Solvenz gegeben war und es sich lediglich um ein Liquiditätsproblem handelte.

¹¹ Zum Ganzen, siehe <https://www.esisuisse.ch/de/einlagensicherung/das-schweizer-system>.

und dem Abwarten, bis der Konkursfall eintritt (zumal das Schweizer System sicherstellt, dass die Ansprüche der Einleger zu Beginn des Konkursverfahrens befriedigt werden).

Um die Gefahr eines Bank Runs weiter zu vermindern, müsste das gesicherte Guthaben erhöht werden.¹² Ein Blick ins Ausland zeigt, dass die gesicherten Guthaben zum Teil deutlich höher sind. In Deutschland besteht zwar für die gesetzliche Einlagensicherung ein Limit von EUR 100.000 pro Kunde und Bank.¹³ Zusätzlich existiert aber noch eine freiwillige Einlagensicherung. Sparkassen und Genossenschaftsbanken garantieren mittelbar das gesamte eingelegte Vermögen. Die meisten Privatbanken – darunter auch G-SIBs wie die Deutsche Bank – haben sich dem Einlagensicherungsfonds des Bankenverbandes angeschlossen, welcher eine über den gesetzlichen Anspruch hinausgehende Sicherung bis mindestens EUR 750.000 vorsieht (jedoch ohne Rechtsanspruch).¹⁴ In den USA wurde die Einlagensicherung im Rahmen des 2010 erlassenen Dodd-Frank-Acts auf mindestens USD 250.000 erhöht.

3.2.2 Bank Holiday

Eine zumindest theoretische Möglichkeit, die allerdings eher selten zur Anwendung gelangt, besteht in der temporären Schliessung der Bank; meist gefolgt von einer Periode, in der Bargeldbezüge nicht oder nur eingeschränkt möglich sind (Laeven & Valencia, 2020). Dieses Vorgehen erscheint uns aber nur dann sinnvoll, wenn die betroffene Bank weder national noch international stark mit dem Finanzsystem verflochten ist. Möglicherweise wäre jedoch am Krisenwochenende selbst ein Einfrieren der Depositen zu prüfen gewesen, um Zeit für ein geordnetes Verkaufsverfahren zu gewinnen – dies wäre aber wohl mit einem deutlichen Reputationsverlust einhergegangen.

3.2.3 Liquiditätsoptionen

Ein drittes Instrument geht von der Prämisse aus, dass Solvenz und Liquidität im Krisenfall nicht leicht zu unterscheiden sind. Um Liquiditätsengpässe im Fall einer Insolvenz zu überwinden, sprechen sich Böni & Zimmermann (2023) und Zimmermann (2023) für die Einführung sogenannter Liquiditätsoptionen aus. Im Gegensatz zu bestehenden Instrumenten der Liquiditätsunterstützung ist die Auslösung dieser Optionen nicht von der Solvenz der Bank abhängig. Allerdings handelt es sich nicht um ein etabliertes Instrument, daher wäre mit einer gewissen Vorlaufzeit zu rechnen. Im Zeitraum, der hier im Fokus steht (Herbst 2022 bis Frühjahr 2023) war es nicht realistisch, ein solches Instrument einzuführen. Da die strukturellen Probleme der CS bereits länger bekannt waren und mit der UBS-Rettung 2008 ein Präzedenzfall existiert, wäre es jedoch bereits zu einem früheren Zeitpunkt angebracht gewesen, eine Aufnahme dieses Instruments in den Katalog der TBTF-Regulierung zu prüfen. Zumal die Idee selbst nicht neu ist: Unter dem Eindruck der Bail-outs im Zuge der globalen Finanzkrise schlägt Mervyn King, der ehemalige Gouverneur der Bank of England, ein ähnliches Schema vor (King, 2017, S. 269 ff.). Er fordert,

¹² Im Zusammenhang mit einer Reform der Liquiditätssicherung und der gesetzlichen Verankerung des PLB würde dies auch bedeuten, dass die Systemobergrenze von derzeit 1.6% aller gesicherten Guthaben nach oben angepasst werden müsste.

¹³ Abweichend zur Schweiz, wo der Betrag pro Kunde und Konto gilt. Dafür werden in Deutschland Gemeinschaftskonten bis zu einem Betrag von EUR 200.000 gesichert, in der Schweiz gilt auch hier die Grenze von CHF 100.000.

¹⁴ Siehe https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/Bank/Einlagensicherung/einlagensicherung_node.html.

dass Banken in guten Zeiten Vermögenswerte bei der Zentralbank «positionieren». Die Zentralbank bewertet die Vermögenswerte und versieht sie mit einem Haircut, der das Risiko eines Verkaufs unter Wert im Krisenfall abbildet. So sind Banken zu jedem Zeitpunkt darüber informiert, wie viel Liquidität sie im Krisenfall erhalten können. Die Rolle der Zentralbank bestünde also darin, den Katalog der Vermögenswerte zu erweitern, welche sie als Sicherheiten akzeptiert, und diese angemessen zu bewerten. Ihr käme in den Worten Kings also die Funktion eines «pawnbrokers for all seasons» zu.

3.2.4 Strukturelle Trennung

Auch bei der letzten hier diskutierten Massnahme handelt es sich nicht um ein kurzfristig implementierbares Instrument. Spätestens seit der Finanzkrise kursiert der Vorschlag, das Investmentbanking vom Retail-Banking strukturell zu trennen. Prominent wurde die Idee im sogenannten Liikanen-Plan aufgegriffen, der im Auftrag der Europäischen Kommission diverse strukturelle Anpassungen zur Beförderung der Finanzstabilität diskutiert. Zuvor kam bereits die UK Independent Commission on Banking (ICB) zum Schluss, dass Banken in Grossbritannien ihre Retail-Aktivitäten in eine rechtlich separate Einheit auslagern sollten. Grund dafür ist insbesondere die Möglichkeit, die Retail-Einheit innerhalb kurzer Zeit vom Rest der Gruppe abzuspalten und so in einer Krise die systemrelevanten Funktionen (Zahlungsverkehr, Kreditvergabe) sicherzustellen.¹⁵

4. Kritische Würdigung der Untersuchung volkswirtschaftlicher Auswirkungen

4.1 Eignung der Methodik

Auf den ersten Blick erscheinen die Modelle 1 und 2 plausibel. Die Modellarchitekturen weisen jedoch auch Schwächen auf, die wir nachfolgend dokumentieren. Beiden Modellen ist gemein, dass sie auf dem Konzept des Erwartungswerts aufbauen – also die resultierenden Kosten oder Nutzen in einem bestimmten Zustand der Welt mit den Wahrscheinlichkeiten multiplizieren, die zu diesem Zustand führen. Um diese Logik greifbar zu machen, stellen wir die Modelle (und unsere Korrekturen) in Form von Entscheidungsbäumen dar.

Gemein ist den beiden Modellen auch, dass sie die beiden Situationen als isolierte Zustände der Welt betrachten. Relevant wäre es jedoch zu wissen, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, bei einem Zuwarten in Situation 2 zu gelangen (unter der Prämisse, dass man sich aktuell noch in Situation 1 befindet).¹⁶ Diese Wahrscheinlichkeit spielt aber in den Arbeiten der Behörden keine Rolle. Vielmehr sind die Berechnungen immer *bedingt* darauf, ob wir uns in Situation 1 oder Situation 2 befinden.

¹⁵ Siehe https://finance.ec.europa.eu/publications/liikanen-report_en.

¹⁶ Zur Modellierung bieten sich «state transition probabilities» an, wie ein Überblick zur Messung der Kosten von Bail-outs aufzeigt (Lucas, 2019). Dieses Konzept geht auf eine einflussreiche Arbeit von Arrow & Debreu (1954) zurück.

4.1.1 Kritik der Architektur von Modell 1

Gemäss Beschreibung der Methodik in (Quelle anonymisiert) wird im Modell 1 eine *Kosten-Nutzen-Rechnung* durchgeführt. Das heisst: Den zu erwartenden Kosten in jedem Szenario werden die zu erwartenden Nutzen gegenübergestellt. Das Ranking ergibt sich anhand des Nettonutzens. Anhand der Kosten des Nicht-Handelns und der Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Zustands wird der maximale Nutzen des Handelns abgesteckt.

Tatsächlich handelt es sich bei der gewählten Modellarchitektur jedoch um einen Vergleich erwarteter Kosten. Dies ergibt sich aus der Beschreibung auf den Seiten 3 und 4 sowie 22 und 23 der Präsentation «Analyse zu den volkswirtschaftlichen Kosten/Nutzen möglicher Massnahmen» (Quelle anonymisiert). Entscheidend für die Einordnung einer Grösse als «Nutzen» oder «negativer Nutzen» (= Kosten) ist das Referenzszenario. Aus den Annahmen ergibt sich implizit, dass es sich beim Referenzszenario um ein Null-Szenario handelt, in dem keine Kosten anfallen.¹⁷ Folglich sind alle Massnahmen, inkl. die des Abwartens und Nicht-Handelns, gegenüber dem Null-Szenario mit Kosten behaftet.

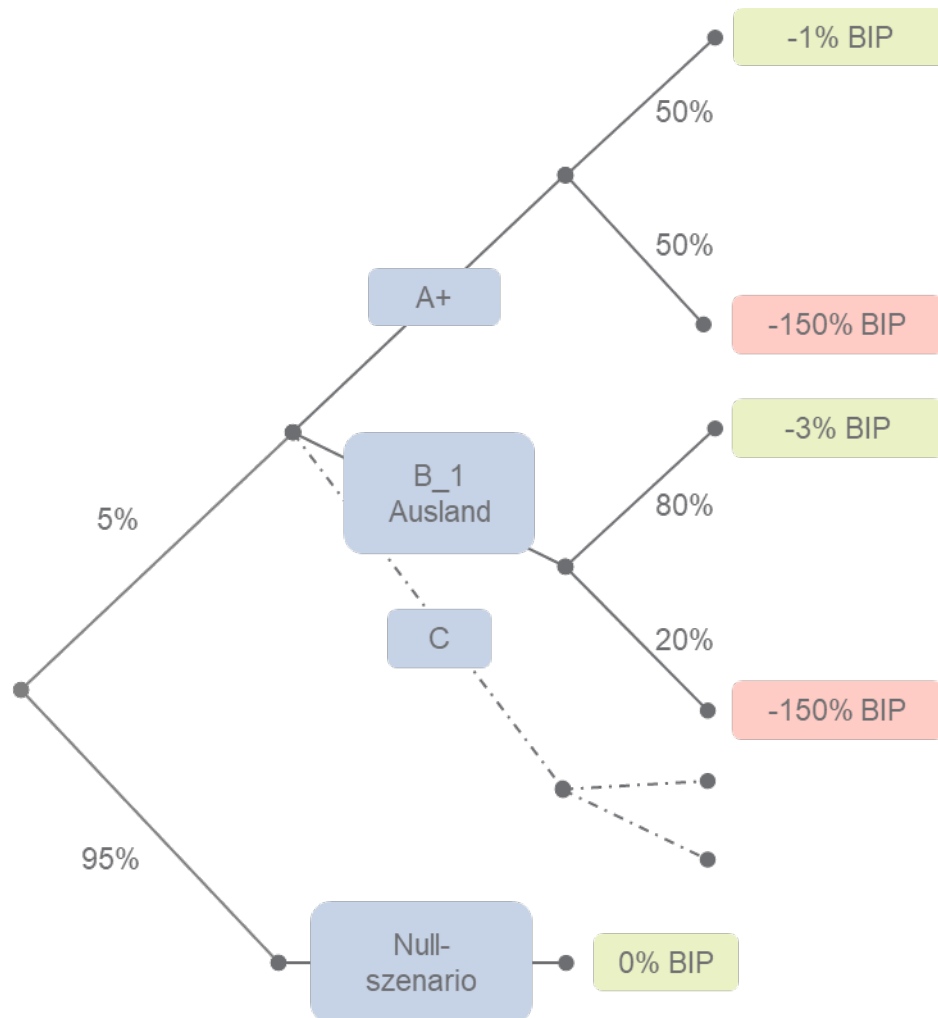
Der «Nutzen» eines Szenarios bestimmt sich in diesem Modell nach den Kosten, die durch Handeln vermieden werden, multipliziert mit der Wahrscheinlichkeit, dass das Handeln erfolgreich ist («success probability» = $1 - \text{«execution risk»}$). Eigentlich relevant sind jedoch die erwarteten *Kosten* des Nicht-Handelns.

Zentral für das Verständnis des Modells ist die Annahme, dass die Gefahr eines Unterbruchs systemrelevanter Funktionen sinkt, wenn eine Massnahme (egal welche) ergriffen wird. Es verbleibt jedoch ein Ausführungsrisiko – das sich je nach Massnahme unterscheidet – sodass die Gefahr nie zu 100% eliminiert werden kann. Abbildung 2 verdeutlicht die Logik. Sofern wir uns in Situation 1 befinden (erhöhter Stress, aber keine eindeutigen Anzeichen eines Sanierungsbedarfs) besteht nur eine geringe Wahrscheinlichkeit (5%), dass es zu einem Unterbruch systemrelevanter Funktionen und somit zu einem BIP-Ausfall in Höhe von 150% kommt; unternimmt man nichts, betragen die erwarteten Kosten 7.5% des BIP (= $5\% * 150\% \text{ BIP}$).¹⁸ Durch Handeln kann dieses Risiko weiter vermindert werden. Wählt man Option A+, resultieren Kosten in der Höhe von 1% BIP, welche mit dem Ergreifen der Massnahme verbunden sind. Damit kann das Worst-Case-Szenario in der Hälfte der Fälle abgewendet werden. In der anderen Hälfte der Fälle gelingt es trotz Ergreifen der Massnahme nicht, das Worst-Case-Szenario zu verhindern. Dann fallen die Kosten an, welche bei einem Unterbruch der systemrelevanten Funktionen resultieren (150% BIP). Daraus ergeben sich erwartete Kosten der Option A+ von 1% BIP plus 3.75% BIP ($5\% * 50\% * 150\% \text{ BIP}$), also insgesamt 4.75% BIP. Für die weiteren Szenarien greift dieselbe Mechanik.

¹⁷ Dies ergibt sich aus der Intuition für die Definition der Situationen auf S. 3 (Quelle anonymisiert). In Bezug auf Situation 1 heisst es: «Intuition: moderate Gefahr [5%], dass ein nicht-Handeln schwerwiegende Folgen hat (Unterbruch systemrelevante Funktionen; worst-case)». Implizit wird damit angenommen, dass ein Nicht-Handeln mit der Gegenwahrscheinlichkeit von 95% *keine* schwerwiegenden Folgen nach sich zieht. Die Auswirkungen werden zwar nicht quantifiziert, können aber ohne Verlust der Allgemeinheit auf null normalisiert werden.

¹⁸ Man könnte kritisieren, dass die Interventionskosten auch dann anfallen, wenn eine Massnahme erfolglos war. Angesichts der ohnehin hohen Kosten des Worst-Case-Szenarios ist dieser Aspekt aber vernachlässigbar.

Abbildung 2: Architektur Modell 1



Anmerkungen: Die Abbildung beruht auf der Beschreibung des Modells in (Quelle anonymisiert). Es handelt sich um eine konzeptionelle Darstellung für Situation 1. Zwei Szenarien (A+ und B_1 Ausland) sind im oberen Ast detailliert dargestellt, inkl. Wahrscheinlichkeiten und Outcomes. Outcomes sind grün hinterlegt im Fall, dass die ergriffene Massnahme Erfolg zeigt; rot, wenn trotz Massnahme der Worst Case eintritt. Die weiteren Szenarien werden analog berechnet. *Lesebeispiel:* In Situation 1 besteht eine grosse Wahrscheinlichkeit (95%), dass das Nicht-Handeln keine Konsequenzen nach sich zieht («Nullszenario»), aber eine kleine Chance (5%), dass ein Nicht-Handeln zum Unterbruch systemrelevanter Funktionen führt. Diese Gefahr kann durch staatliche Massnahmen zum Teil abgedeckt werden. Wird etwa eine Fusion mit einer ausländischen Bank (B_1 Ausland) angestrebt, beträgt die Wahrscheinlichkeit, dass dadurch der Worst Case abgewendet werden kann, 80%. In diesem Fall resultieren Kosten in Höhe von 3% des BIP. Mit der Gegenwahrscheinlichkeit kommt es zum Unterbruch systemrelevanter Funktionen. In diesem Fall betragen die Kosten 150% BIP (Kosten des Worst-Case-Szenarios). *Quelle:* (Quelle anonymisiert), eigene Darstellung.

Folgt man dieser Logik, ergeben sich die in Tabelle 11 dargestellten erwarteten Kosten. Wir kontrastieren diese mit den Nettonutzen gemäss Modell 1. Positiv festzuhalten ist, dass sich aufgrund der Anpassung keine Änderung der Rangfolge der Szenarien ergibt, wenn man sie *innerhalb* der jeweiligen Situationen vergleicht. Der grösste Nettonutzen (3%) gemäss Berechnung in Modell 1 resultiert in Situation 1 bei der Wahl von B_1 Ausland. Analog geht B_1 Ausland in unserer angepassten Berechnung mit den geringsten erwarteten Kosten (4,5%) einher, wäre also ebenfalls zu bevorzugen. Über die beiden Situationen hinweg fällt jedoch auf, dass im Modell 1 die Nettonutzen in Situation 2 stets höher sind als in Situation 1. Strenggenommen müsste ein Entscheidungsträger demnach auf eine Eskalation mit eindeutigem Sanierungsbedarf hinwirken und sich dann

für Szenario C entscheiden. Die korrigierte Analyse ermöglicht sinnvolle Vergleiche auch über Situationen hinweg: Die erwarteten Kosten sind in Situation 2 sämtlich grösser als in Situation 1. In der Logik des Modells wäre demnach der zügige Verkauf an eine ausländische Bank (B_1 Ausland) zu präferieren um sicherzustellen, nicht in Situation 2 zu geraten.

Tabelle 11: Vergleich Modell 1 mit Korrektur BSS

Situation	Szenario	Nettonutzen (Modell 1)	Erwartete Kosten (BSS)	Rang Modell 1	Rang BSS
Situation 1	A+	2.75% BIP	4.75% BIP	2	2
	B_1 Ausland	3.00% BIP	4.50% BIP	1	1
	B_1 Inland	1.00% BIP	6.50% BIP	4	4
	C	1.25% BIP	6.25% BIP	3	3
Situation 2	B_2 Inland	40.00% BIP	50.00% BIP	3	7
	C	59.00% BIP	31.00% BIP	1	5
	D	48.00% BIP	40.00% BIP	2	6

Anmerkungen: Die Nettonutzen (Modell 1) und erwarteten Kosten (BSS) summieren sich in Situation 1 jeweils auf 7.5%, in Situation 2 jeweils auf 90%. Dies entspricht den erwarteten Kosten des Worst-Case-Szenarios. Die einzige Ausnahme bildet Szenario D, hier ergibt die Summe nur 88% BIP. Der Grund: Die Kosten dieses Szenarios sind im Modell 1 mit 15% BIP angegeben, die Summe der einzelnen Kostenblöcke ergibt aber nur 13% BIP. *Quelle:* (Quelle anonymisiert), eigene Berechnung.

4.1.2 Kritik der Architektur von Modell 2

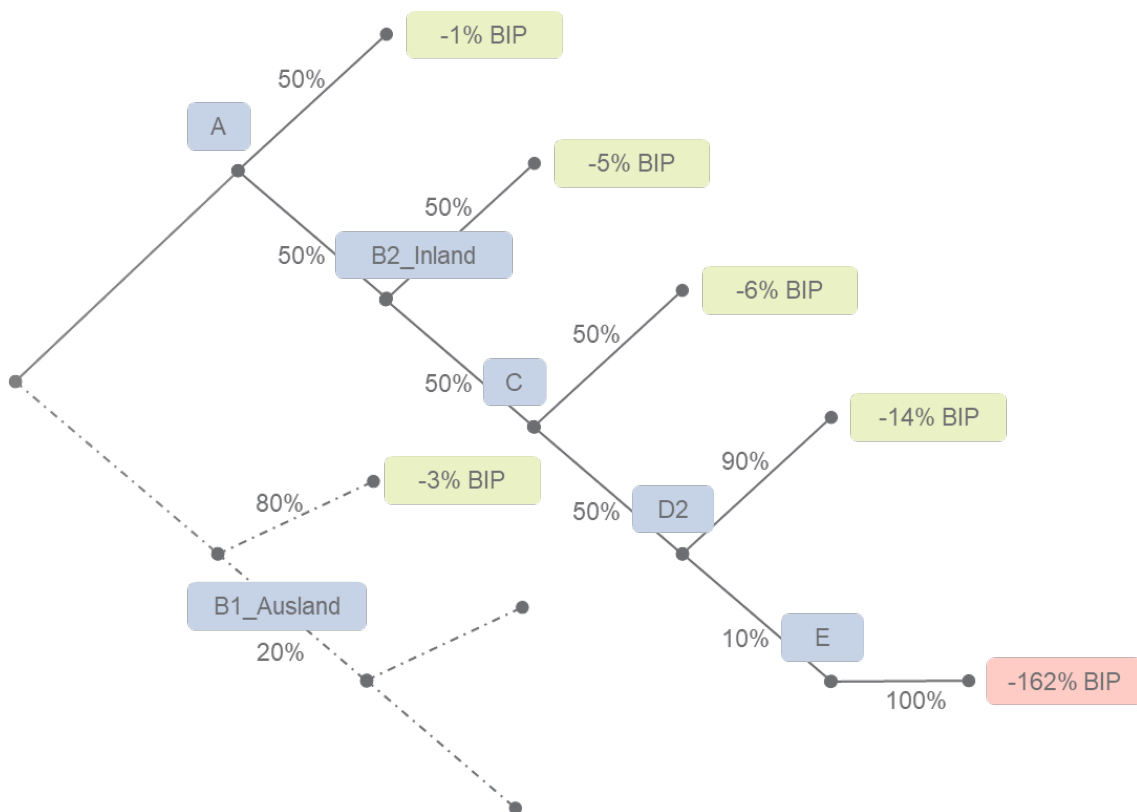
Wie in Abschnitt 2.3.2 beschrieben, folgt Modell 2 einer etwas anderen Logik. Zwei Aspekte sind hierbei hervorzuheben:

1. Im Unterschied zu Modell 1 können im Modell 2 mehrere Massnahmen sequentiell ergriffen werden. Scheitert beispielsweise die Restrukturierung (Szenario A), folgt darauf nicht *unmittelbar* der Ausfall systemrelevanter Funktionen. Vielmehr ist für jedes Szenario ein *Fallback-Szenario* definiert, das im Fall einer erfolglosen Durchführung des angestrebten Szenarios durchgeführt wird. Die Kostenberechnung folgt dieser rekursiven Logik.
2. Die situationsabhängige Eintrittswahrscheinlichkeit für das Worst-Case-Szenario wird im Modell 2 nicht direkt modelliert. Im Modell 1 ist diese Wahrscheinlichkeit der Beurteilung der verschiedenen Handlungsoptionen vorgeschaltet (siehe Abbildung 2). Daher wird dort immer auch der Fall abgebildet, in dem ein Nicht-Handeln *keine* schwerwiegenden Folgen hat.

Die Modellarchitektur veranschaulichen wir in Abbildung 3. Beispielhaft ist hier das Szenario A (Restrukturierung) abgebildet, welches ausschliesslich in Situation 1 zur Verfügung steht. Mit einer angenommenen Wahrscheinlichkeit von 50% führt diese Massnahme zum gewünschten Ergebnis. Die Kosten betragen in diesem Fall 1% des BIP. Scheitert die Massnahme, befinden wir uns in Situation 2, die Lage ist also eskaliert. In diesem Stadium wird nun zunächst der Verkauf an eine inländische Bank angestrebt. Die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Verkaufs an eine inländische Bank, nachdem zuvor die Restrukturierung mit allfälliger Liquiditätsunterstützung gescheitert ist, wird mit 50% bewertet. Ist auch B2_Inland erfolglos, soll eine Sanierung, unter-

stützt durch Kapitalmassnahmen, durchgeführt werden. Bei Misserfolg (wiederum mit Wahrscheinlichkeit 50%) gelangt der Notfallplan zum Einsatz, der den Konkurs der Gruppe und den Erhalt der Schweizer Einheit vorsieht. Die Erfolgsaussichten sind hier mit 90% sehr hoch. Im äussersten Fall droht der ungeordnete Konkurs mit Ausfall systemrelevanter Funktionen (Szenario E). Die erwarteten Kosten für Szenario A ergeben sich aus den wahrscheinlichkeitsgewichteten Kosten der Massnahmenssequenz (in % des BIP). Die Kosten für die weiteren Ausgangsszenarien können analog berechnet werden.

Abbildung 3: Architektur Modell 2



Anmerkungen: Die Abbildung beruht auf der Logik des Excel-Modells in (Quelle anonymisiert). Auch die verwendeten Erfolgswahrscheinlichkeiten und Kosten entstammen dieser Quelle. Es handelt sich um eine konzeptionelle Darstellung für Szenario A, inkl. Wahrscheinlichkeiten und Outcomes. Outcomes sind grün hinterlegt im Fall, dass die ergriffene Massnahme Erfolg zeigt; rot, wenn trotz Massnahme der Worst Case eintritt. Für jede ergriffene Massnahme ist ein Fallback-Szenario definiert, das im Fall eines Scheiterns eintritt. Für die weiteren Szenarien (hier mit strichpunktuierten Linien dargestellt) gilt die gleiche Logik. *Lesebeispiel:* Wird eine Restrukturierung (Szenario A) angestrebt, führt diese Massnahme mit 50% Wahrscheinlichkeit zum Erfolg. In diesem Fall resultiert ein BIP-Verlust in Höhe von 1%. Mit der Gegenwahrscheinlichkeit scheitert der Versuch der Restrukturierung. Dann wird als erstes Fallback-Szenario die Fusion mit einer inländischen Bank in Angriff genommen. Die Erfolgswahrscheinlichkeit beträgt wiederum 50%, die Kosten in diesem Fall 5% des BIP. Für die Fallback-Szenarien C und D2 ist die Mechanik analog. Bleibt schliesslich ein geordneter Konkurs (D2) erfolglos, tritt der Worst Case (E) ein, die Kosten betragen dann 162% des BIP. *Quelle:* (Quelle anonymisiert), eigene Darstellung.

Auswahl der Fallback-Szenarien

Zum zweiten Punkt: Die Auswahl der im Modell 2 verwendeten Fallback-Szenarien hat einen erheblichen Einfluss auf die Bewertung der Handlungsoptionen, was sich anhand von Tabelle 12

darstellen lässt. Wir zeigen hier dreierlei: Zum einen stellen wir für jedes präferierte Szenario in dunkelgrüner Schattierung dar, welche Szenarien als Fallback-Szenarien definiert sind. Zweitens enthalten die dunkelgrün hinterlegten Zellen die Eintrittswahrscheinlichkeiten für die jeweiligen Fallback-Szenarien. Und drittens markieren wir in hellgrün und rot, welche Fallback-Szenarien *keinen* Eingang in die Berechnung finden. Rot bedeutet dabei, dass ein Fallback-Szenario logisch oder per unserer Einschätzung ausgeschlossen ist. So kann zum Beispiel auf eine gescheiterte Fusion mit einer inländischen Bank in Situation 2 (B2_Inland) keine Massnahme folgen, die nur in Situation 1 zur Verfügung steht. Folglich sind die Fallback-Szenarien A, B1_Ausland und B1_Inland in der Zeile, in der B2_Inland als präferiertes Szenario ausgewählt wird, rot markiert. Auch ein neuer Versuch mit einer weiteren inländischen Bank scheint uns in dieser Situation nicht praktikabel, weshalb diese Zelle ebenfalls rot markiert ist. Hingegen ist es nach unserer Einschätzung durchaus denkbar, in einer nicht eskalierten Lage einen Verkauf an verschiedene in- und ausländische Interessenten zu prüfen – daher sind die entsprechenden Zellen hellgrün hinterlegt. Eine hellgrüne Markierung bedeutet also, dass ein Fallback-Szenario aus unserer Sicht nicht vorgängig ausgeschlossen werden kann und es versäumt wurde, diese möglichen Pfade zu berücksichtigen. Es ist ersichtlich, dass beispielsweise im Fall einer gescheiterten Restrukturierung weitere Optionen geprüft werden sollten – wie beispielsweise die Fusion mit einer in- oder ausländischen Bank – die vorliegend nicht in die Beurteilung eingeflossen sind.

Tabelle 12: Fallbackszenarien und Eintrittswahrscheinlichkeiten

Ausgangsszenario	Fallback-Szenario							
	Situation 1				Situation 2			
	A	B1_Ausland	B1_Inland	B2_Inland	C	D1	D2	E
A				50%				
B1_Ausland					70%			
B1_Inland					70%			
B2_Inland					50%			
C							90%	
D1								100%
D2								100%
E								100%

Anmerkungen: Die dunkelgrün markierten Zellen zeigen – ausgehend von den präferierten Szenarien in der ersten Spalte – an, welche Option im Modell 2 als Fallback-Szenario gewählt wird. Auch die Wahrscheinlichkeit für eine erfolgreiche Durchführung des Fallback-Szenarios ist in diesen Zellen abgebildet. Die hellgrünen Zellen markieren Optionen, die nach unserer Einschätzung grundsätzlich durchführbar wären, aber nicht geprüft wurden. Die rot markierten Fallback-Szenarien können ausgeschlossen werden. *Quelle:* Quelle anonymisiert, eigene Darstellung.

Wir kommentieren die Analyse in Modell 2 anhand von Tabelle 12 wie folgt:

- Die Analyse bezieht sich nicht auf *ein* Szenario, sondern auf eine *Abfolge* von Szenarien. Die unmittelbare Vergleichbarkeit mit der Analyse auf Basis von Modell 1 ist daher nicht gegeben.
- Das Szenario B2_Ausland, also die Übernahme durch eine ausländische Bank in einer eskalierten Lage, steht weder als präferiertes Szenario noch als Fallback-Szenario zur Verfügung. Wir sind der Überzeugung, dass dieses Szenario nicht a priori ausgeschlossen werden konnte.

- Es fällt auf, dass nach Scheitern der Ausgangsszenarien A, B1_Ausland und B1_Inland (Situation 1) nachfolgend nur Massnahmen zur Verfügung stehen, die Situation 2 zuzuordnen sind. Inwieweit diese Annahme gerechtfertigt ist, kann hier nicht abschliessend beurteilt werden. Wir gehen aber davon aus, dass eine gescheiterte Restrukturierung oder eine gescheiterte Übernahme durch eine andere Bank nicht automatisch zu einer Eskalation der Lage führt. Auch bei einer gescheiterten Sanierung wäre zumindest die Fusion mit einer inländischen Bank (B2_Inland) als Fallback-Szenario zu prüfen.
- Interessant ist auch, dass eine Sanierung (Szenario C) im Unterschied zur Analyse im Modell 1 nicht als mögliche Option in Situation 1 aufgeführt wird. Würde man dies tun, könnte als Fallback beispielsweise der Verkauf an eine in- oder ausländische Bank definiert werden.
- Die angenommenen Erfolgswahrscheinlichkeiten entsprechen weitgehend den Annahmen, die dem Modell 1 zugrunde liegen. Es gibt jedoch zwei Unterschiede:
 - Die Erfolgswahrscheinlichkeit beträgt 50% (statt 70%), wenn B2_Inland das Fallback-Szenario darstellt. Wir halten es für plausibel, dass die Wahrscheinlichkeit einer erfolgreich durchgeführten Sanierung sinkt, nachdem bereits der Verkauf an eine inländische Bank gescheitert ist. Allerdings ist zu fragen, ob dies nicht allgemein gelten sollte, also auch für den Fall, dass die versuchte Fusion in Situation 1 erfolgte.
 - Der zweite Unterschied ist bei der Erfolgswahrscheinlichkeit des Szenarios D2 (= D in der Terminologie des Modell 1) zu suchen: Modell 2 setzt diese auf 90%, während Modell 1 von 70% ausgeht. In unserer Einschätzung sind beide Annahmen deutlich zu hoch. Bedenkt man, dass in dieser Situation dringlicher Sanierungsbedarf herrscht, ist ein geordneter Konkurs inkl. Weiterführung der Schweizer Einheit nicht sehr wahrscheinlich. Letztendlich wirkt sich diese Annahme aber nur auf die absolute Höhe der erwarteten Kosten, nicht auf das Ranking der Optionen aus.

Wie bereits weiter oben in Tabelle 8 dargestellt, ergibt sich aus der in Modell 2 gewählten Kombination aus Modellarchitektur (inkl. Berücksichtigung der möglichen Abfolge von Massnahmen) und Kostenannahmen ein anderes Ranking der Handlungsoptionen als im Modell 1. Grundsätzlich würde die Übernahme durch eine andere Bank, gleich ob in- oder ausländisch, bevorzugt – sowohl in Situation 1 als auch in Situation 2. An letzter Stelle steht in Situation 1 die Restrukturierung. Die Interventionskosten sind aber sehr sensitiv – nimmt man beispielsweise wie in Modell 2 an, dass auf eine erfolglose Restrukturierung die Übernahme durch eine inländische Bank folgt, die Lage unterdessen aber *nicht* eskaliert ist (wir uns also weiterhin in Situation 1 befinden), schneidet die Restrukturierung am besten ab.

4.1.3 Zwischenfazit

Für die Berechnung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen werden in Modell 1 und Modell 2 je unterschiedliche Ansätze gewählt. Modell 1 bildet einen Input für die AF-Sitzung am 28. Februar 2023. Modell 2 ist auf den 14. März 2023 datiert, entstand also wohl erst unmittelbar vor dem Krisenwochenende.

Die Wahl der Modellarchitektur ist relevant, weil sie eine Stellschraube bei der Bewertung der Szenarien darstellt. Modell 1 nimmt dabei ein Null-Szenario als Ausgangspunkt, das durch Nicht-Handeln charakterisiert ist, und fragt, wie stark verschiedene Interventionen die Wahrscheinlichkeit des Worst-Case-Szenarios reduzieren. Implizit ist die Alternative zu einer erfolgreichen Intervention also der ungeordnete Konkurs samt Ausfall der systemrelevanten Funktionen. Diese

Modellannahme scheint uns etwas zu pessimistisch. Stattdessen könnte man davon ausgehen, dass bei einem Scheitern von A+ oder B (mit allen Varianten) das TBTF-Drehbuch abgespielt wird, also zunächst eine Sanierung (C) und bei geringen Erfolgsaussichten die Auslösung des Notfallplans (D) erfolgt. Die Beschränkung auf das Worst-Case-Szenario als unmittelbare Folge eines gescheiterten Szenarios wirkt daher etwas limitierend. Hingegen scheint es im Modell 2 fast zu viele Freiheitsgrade zu geben. Durch die Wahl der Szenarienabfolge besteht die Möglichkeit, das Ranking zu verändern oder gar umzukehren.

4.2 Plausibilität der Annahmen

Die Quantifizierung der möglichen volkswirtschaftlichen Auswirkungen ist grundsätzlich mit grosser Unsicherheit verbunden. Für die Sanierung einer Bank, die hinsichtlich Grösse und Grad internationaler Verflechtung mit der CS vergleichbar ist, gibt es weltweit keine Präzedenz; man konnte sich also nicht auf bestehende Erfahrungen stützen. Gewisse Instrumente, die im Rahmen der TBTF-Regulierung neu eingeführt wurden, sind noch zu jung, um präzise Aussagen über ihre volkswirtschaftlichen Wirkungen zuzulassen. Und einige Aspekte, wie der Verlust von Glaubwürdigkeit im Falle eines Aushebelns des regulären TBTF-Drehbuchs, sind inhärent schwierig zu monetarisieren. Umso wichtiger erscheint es uns vor diesem Hintergrund, präventive Massnahmen zu ergreifen, um erstens die gegenwärtige Lage richtig einschätzen zu können und zweitens verhindern zu können, dass die Situation eskaliert – in diesem Fall sind nämlich unabhängig von der genauen Spezifikation der Annahmen und Modellarchitekturen die Kosten stets grösser als in der relativ geordneten Situation 1.

Dies vorausgeschickt, widmen wir uns in den folgenden Abschnitten den einzelnen Kostenblöcken, wie sie in (Quelle anonymisiert) definiert wurden. Zunächst stellen wir kurz die Rationale für die Berücksichtigung des jeweiligen Kostenblocks dar, im Anschluss versuchen wir, die Herleitung der Annahmen nachzuvollziehen, und schliesslich gehen wir auf Vorteile und Nachteile der Methodik sowie allfällige Auslassungen ein.

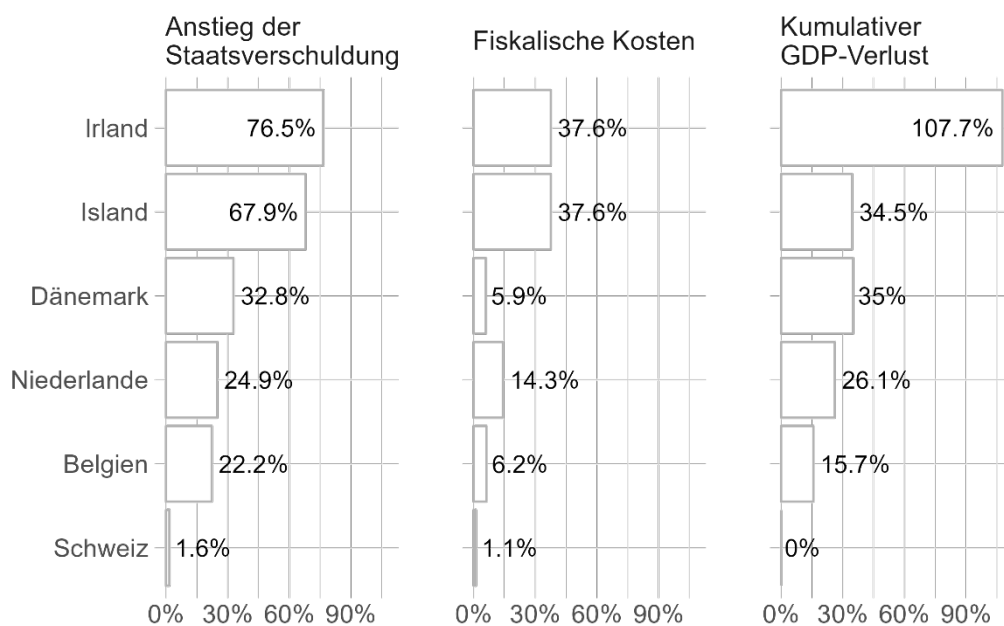
4.2.1 Unterbruch systemrelevanter Funktionen

Die Abschätzung der Kosten eines ungeordneten Konkurses ist mit grossen Unsicherheiten verbunden, da keine Erfahrungswerte für Banken vorliegen, die hinsichtlich Grösse und Grad internationaler Verflechtung mit der CS vergleichbar sind (Quelle anonymisiert). Um dennoch eine Grössenordnung ausweisen zu können, stützt sich Modell 1 primär auf die Systemic Banking Crises Database von Laeven & Valencia (2013), wie aus SNB/1 hervorgeht. Als Vergleichsland wird aufgrund ähnlicher makroökonomischer Gegebenheiten (kleine offene Volkswirtschaft, verhältnismässig grosser Bankensektor) Irland herangezogen.

Als Referenz halten wir Laeven & Valencia (2013) für durchaus gut geeignet. Sinnvoll wäre es aus unserer Sicht jedoch erstens, auf die neueste Version dieser Datenbank abzustellen – dies vor allem, um die kumulativen Kosten der Finanzkrise in einem möglichst realistischen Ausmass zu erfassen und um allfällige Messfehler, die durch Projektionen der Kosten entstehen, zu minimieren. Zweitens wäre es aus unserer Sicht angebracht, nicht nur auf makroökonomische Indikatoren der zum Vergleich herangezogenen Länder zu schauen, sondern zu überlegen, inwieweit sich die konkreten Fälle ähneln. Also: Was hat in Irland zur Krise geführt? Sind die Bedingungen in der Schweiz ähnlich?

Aus der neuen Version der Systemic Banking Crises Database (Laeven & Valencia, 2020) geht hervor, dass Irland als Spezialfall zu werten ist: Es ist das einzige Land, dass in allen drei untersuchten Kostendimensionen (kumulativer BIP-Verlust, fiskalische Kosten und Anstieg der Staatsverschuldung) einen Rang unter den Top 10 einnimmt. Dies spricht dafür, auch weitere strukturell ähnliche Länder zum Vergleich heranzuziehen. Zu denken wäre an Belgien, Dänemark, Island und die Niederlande. Auch könnte man zur Einordnung die Kosten heranziehen, welche im Zuge der Finanzkrise in der Schweiz entstanden sind (S. 343). Der Fall der Schweiz wird hier zwar als «borderline case» bezeichnet, weil die Definition einer systemischen Bankenkrise nicht voll erfüllt ist, kann aber dennoch dazu dienen, einen Rahmen plausibler Werte abzustecken. In Abbildung 4 stellen wir die drei oben genannten Kostengrößen für Irland und weitere Länder dar. Es ist deutlich ersichtlich, dass Irland in allen drei Dimensionen nach oben ausschlägt. Gleichzeitig weist die Schweiz sehr niedrige Werte auf. Kurzum: Bei der getroffenen Annahme von 150% des BIP (die zudem mit einem konservativen Aufschlag gegenüber dem irischen kumulativen BIP-Verlust von 108% versehen ist) handelt es sich sicherlich um die Obergrenze, nicht um eine realistische Schätzung.

Abbildung 4: Kosten von Banken Krisen



Anmerkung: Die Kosten sind in Prozent des BIP dargestellt und beziehen sich jeweils auf die Folgen der Weltfinanzkrise.
Quelle: Laeven & Valencia (2020), eigene Darstellung.

Die Bedeutung der Annahme zu den Kosten des Unterbruchs systemrelevanter Funktionen darf aber auch nicht überschätzt werden. Relevant für das Ranking der Massnahmen wird sie nur dann, wenn die Kosten des Ausfalls systemrelevanter Funktionen kleiner werden als die Kosten der Massnahmen mit staatlicher Intervention. Andernfalls dienen die Kosten des Worst-Case-Szenarios lediglich als Skalierungsfaktor, der die absolute Höhe der erwarteten Kosten determiniert. Insofern kann eine realistische Schätzung dazu beitragen, die Dringlichkeit der Situation zu

verdeutlichen; es ist aber unwahrscheinlich, dass sich durch eine niedrigere Kostenschätzung die Reihenfolge der präferierten Szenarien geändert hätte.

4.2.2 Reduktion Arbeitsplätze / Steuern

Als zweiter Kostenblock werden die Effekte auf Arbeitsplätze und Steuereinnahmen analysiert. Die vermuteten Wirkungskanäle können aus den in (Quelle anonymisiert) angegebenen Daten abgeleitet werden: Ausgewiesen werden Angaben zum Einkommenssteueraufkommen, zu Arbeitskräften und zu Lohnzahlungen, jeweils differenziert nach inländisch/ausländisch und CS Group AG/CS Schweiz AG. Weiter wird dort ausgeführt, dass die jährlichen Kosten über die nachfolgenden zehn Jahre linear auf null zurückgehen. Wir gehen also davon aus, dass die monetarisierten Wirkungen der Arbeitsplatzreduktion in der reduzierten Lohnsumme (= verlorene Arbeitsplätze * Durchschnittslohn) bestehen, welche sich während einer Periode von 10 Jahren auf null reduzieren. Die Wirkung auf das Steueraufkommen wird analog berechnet, indem die Differenz zwischen dem Status-Quo-Steueraufkommen und dem angenommenen Steueraufkommen nach dem Eingriff als Grundlage dient.¹⁹ Die Grundannahme ist dabei immer, dass die Bank verkleinert wird – maximal so weit, dass nur die Schweizer Einheit übrigbleibt. Tabelle 13 liefert einen Überblick über die angenommenen Kosten nach Szenario; wir stellen hier auch allfällige Unterschiede zwischen Modell 1 und Modell 2 dar. Die Reduktion der Steuereinnahmen ist zunächst in CHF angegeben (also im Fall der Restrukturierung CHF 0.1 Mia bei einer Reduktion um 4000 FTE). In den nächsten beiden Spalten wird weiter aufgezeigt, wie hoch die Kosten insgesamt über die kommenden 10 Jahre hinweg sind. Hier sind die Kosten jeweils in Prozent BIP angegeben, wobei sich die Angabe auf das BIP eines Jahres und nicht etwa der betrachteten Zehnjahresperiode bezieht.

Tabelle 13: Reduktion Arbeitsplätze / Steuern – Annahmen

Szenario	Auswirkungen auf Arbeitsplätze und Steuereinnahmen	Kumulative Kosten Modell 1	Kumulative Kosten Modell 2
Restrukturierung mit ELA und ELA+	~4000 FTE, ~CHF 0.1 Mia.	<1% BIP	0.5% BIP
Übernahme durch UBS	~8000 FTE, ~CHF 0.2 Mia.	~1% BIP	1.0% BIP
Übernahme durch ausländische Bank	~8000 FTE, ~CHF 0.2 Mia.	~1% BIP	1.0% BIP
Sanierung mit Bail-in und PLB	~8000 FTE, ~CHF 0.2 Mia.	~1% BIP	1.0% BIP
Notfallplan, allenfalls mit PLB und TPO	~9000 FTE, ~CHF 0.3 Mia.	~1% BIP	2.0% BIP
Ungeordneter Ausfall, Unterbruch systemrelevanter Funktionen	k. A.	k. A.	2.0% BIP

Quelle: (Quelle anonymisiert), eigene Darstellung.

¹⁹ Siehe Anhang A.1 für eine detaillierte Replikation der Berechnung.

Zunächst stellt sich die Frage, ob die angenommene Reduktion der Fiskaleinnahmen pro reduziertem Arbeitsplatz plausibel ist. Zu diesem Zweck vergleichen wir zunächst die Angaben in den beiden Modellen mit der vom Beratungsunternehmen BAK erstellten Studie zur volkswirtschaftlichen Bedeutung des Schweizer Finanzsektors (BAK Economics, 2022). Gemäss der BAK-Studie generiert der Bankensektor insgesamt CHF 7.4 Mia. Steuereinnahmen, was bedeutet, dass pro FTE und Jahr ein Steuerertrag von rund CHF 50'000 anfällt. Diese Summe inkludiert Einkommens- und Gewinnsteuern sowie Steuern auf Finanzmarkttransaktionen und den Bezug von Finanzdienstleistungen. Die Angaben in den beiden Modellen implizieren einen Steuerertrag von CHF 25'000 pro FTE und Jahr. Allerdings bezieht sich der Steuerertrag hier nur auf die Einkommenssteuern. Die Annahme von CHF 25'000 pro FTE und Jahr erscheint im Vergleich zu den BAK-Werten insgesamt plausibel, wobei angemerkt werden muss, dass die in den Modellen angegebenen Zahlen zu den Steuererträgen eben nur einen Teil des im Bankensektor generierten Steueraufkommens abbilden.

In Anhang A.1 zeigen wir weiter auf, wie die FTE-Reduktion mit der Reduktion der Lohnsumme korrespondiert und wie sich die reduzierte Lohnsumme und Steuerausfälle über die Zehnjahresperiode aufsummieren. Die entsprechende Tabelle zeigt, dass ein Steuerverlust von CHF 0.3 Mia. in Jahr 1 zu einem Steuerverlust von CHF 1.5 Mia. über die Zehnjahresperiode führt. Analog summiert sich eine reduzierte Lohnsumme von CHF 1.2 Mia. in Jahr 1 auf CHF 6 Mia. in der Zehnjahresperiode. Nun werden reduzierte Lohnsumme und Steueraufkommen addiert (CHF 7.5 Mia.) und in Prozent eines Jahres-BIPs ausgedrückt. Dies resultiert in kumulativen Kosten von 1% BIP. Dabei ist kritisch festzuhalten, dass Steuerzahlungen Teil der Lohnsumme sind. Folglich können Lohnsummenreduktionen und Steuerausfälle nicht addiert werden. Richtigerweise müsste man demnach von CHF 6 Mia. und nicht CHF 7.5 Mia. kumulativen Kosten ausgehen.

Beim Blick auf Tabelle 13 wird deutlich: Modell 1 nimmt an, dass die Art und Weise der staatlichen Intervention relativ ähnliche Wirkungen nach sich zieht. Ob eine inländische oder ausländische Bank die CS übernimmt oder die Bank saniert wird, ist in diesem Modell quasi gleichbedeutend – es resultieren die gleichen Kosten. Modell 2 differenziert etwas stärker. Insbesondere weicht es bei der Beurteilung der volkswirtschaftlichen Kosten, die durch die Auslösung des Notfallplans entstehen, von der Einschätzung in Modell 1 ab; statt ca. 1% BIP geht Modell 2 von 2% BIP aus. Letzteres ist auf Basis der getroffenen Annahmen für uns nicht nachvollziehbar.

Grundsätzlich sind wir der Ansicht, dass bei der Reduktion der Anzahl Arbeitsplätze auch die Durchlässigkeit/Aufnahmefähigkeit des Arbeitsmarktes berücksichtigt werden sollte. Nicht alle – vielleicht nur die wenigsten – der entlassenen Personen werden dauerhaft arbeitslos bleiben. Vielmehr resultiert primär eine andere Verteilung von Arbeitskräften auf Branchen. Die Modellierung trägt dem zum Teil Rechnung, indem die Zahl der reduzierten Arbeitsplätze von Jahr zu Jahr abnimmt. Wir schätzen diese Annahme jedoch als zu konservativ ein. Denn erstens wird es sich bei den entlassenen Personen mehrheitlich um gut ausgebildete Fachkräfte handeln, die entweder innerhalb der Finanz- und Versicherungsbranche oder in verwandten Branchen des Dienstleistungssektors gute Einstellungschancen haben. Und zweitens postuliert die lineare Reduktion, dass das Reservoir von Personen, die noch keine Stelle gefunden haben, jährlich um den gleichen Betrag kleiner wird. Realistischer wäre aus unserer Sicht die Annahme, dass die Mehrzahl der

Personen schnell eine neue Stelle findet und nur wenige länger als drei Jahre ohne Job sind.²⁰ In diesem Fall würden die jährlichen Kosten zunächst stark sinken, im Anschluss dann weniger stark (degressive Abnahme).

In anderer Hinsicht ist die Analyse jedoch zu optimistisch. Erstens: Die Zahl der verlorenen Arbeitsplätze scheint sich nur auf die direkt bei der CS arbeitenden Personen zu beziehen. Allerdings beziehen Banken umfangreiche Vorleistungen. Gemäss BAK Economics (2022) führt durch die verschiedenen wirtschaftlichen Verflechtungen jeder im Bankensektor bestehende Arbeitsplatz zu einem weiteren Arbeitsplatz in anderen Firmen. Zweitens: Die bezahlten Löhne spiegeln nur einen Teil der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung wider. Relevanter, um die volkswirtschaftlichen Kosten zu berechnen, ist daher die Wertschöpfung, welche mit der entsprechenden Tätigkeit generiert werden kann. Hier sind zwei Mechanismen zu unterscheiden:

- Die Wertschöpfung sinkt zunächst auf null, wenn Personen arbeitslos werden;
- Die Wertschöpfung steigt bei Wiedereintritt in den Arbeitsmarkt nicht wieder auf den vorherigen Wert an. Dies ist der Fall, wenn entlassene Arbeitskräfte in andere Branchen wechseln und der Finanzsektor dadurch insgesamt kleiner wird. Denn: Die direkte Bruttowertschöpfung in der Finanzbranche beträgt nach Berechnungen von BAK Economics im Jahr 2021 rund CHF 265'000 pro erwerbstätige Person (BAK Economics, 2022). Im Mittel über alle Branchen des tertiären Sektors ist die direkte Bruttowertschöpfung ungefähr halb so hoch (133'821 CHF, 50.5%).²¹

Ähnliche Überlegungen wie bei der Zahl der Arbeitsplätze, die in den verschiedenen Szenarien verlorengehen, sind im Hinblick auf den Rückgang der Steuereinnahmen zu machen: Einerseits gehen möglicherweise weniger Arbeitsplätze verloren als in den Szenarien angegeben (was zu weniger Steuerausfällen führen wird), andererseits könnten auch mehr Arbeitsplätze betroffen sein und die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer könnten in weniger wertschöpfungsintensive Branchen wechseln, was jeweils zu höheren Steuerausfällen als in den beiden Modellen angegeben führen würde.

Schliesslich muss im Hinblick auf den möglichen Verlust von Arbeitsplätzen aber auf einer viel grundsätzlicheren Ebene noch bemerkt werden: Die Höhe der angenommenen Arbeitsplatzverluste ist für uns nur zum Teil nachvollziehbar. Für einige Szenarien sind die hinter den Zahlen stehenden Überlegungen nicht detailliert kommentiert. Andererseits war nach unserem Verständnis im Februar 2023 tatsächlich auch noch kaum vorzusehen, welche Auswirkung die verschiedenen Szenarien auf die operative Tätigkeit der CS bzw. der künftigen Organisation haben würde. So wäre es durchaus denkbar gewesen, dass eine ausländische Bank, die die CS übernimmt, das Geschäft der CS deutlich redimensioniert, es wäre aber auch denkbar gewesen, dass die Aktivitäten in der Schweiz mehr oder weniger im bisherigen Umfang weiterbestanden hätten. Und in der Tat ist selbst heute noch gar nicht offensichtlich, wie viele Arbeitsplätze durch die Fusion mit der UBS tatsächlich wegfallen werden (siehe hierfür Abschnitt 4.4). Daher sind die

²⁰ Man muss hier selbstverständlich auch die Altersstruktur berücksichtigen. So ist es plausibel anzunehmen, dass ältere Arbeitnehmer aufgrund ihres hohen Lohnniveaus entweder längere Suchdauern oder Lohn einbussen in Kauf nehmen. Zum Teil werden sich einige Arbeitnehmer in diesem Segment auch selbstständig machen.

²¹ Gemäss eigener Berechnung auf Basis von BFS-Daten beträgt die Bruttowertschöpfung über alle Branchen des tertiären Sektors hinweg CHF 527.6 Mia. Bei 3.94 Mio. erwerbstätigen Personen resultiert eine Bruttowertschöpfung von CHF 133'281 pro erwerbstätige Person.

angegebenen Zahlen zu Arbeitsplätzen (und ähnlich auch die Angaben zu Steuereinnahmen) notwendigerweise Prognosen unter sehr grosser Unsicherheit.

4.2.3 Bedeutungs- und Reputationsverlust für den Finanzplatz Schweiz

Der Schweizer Finanzplatz genießt international eine hohe Reputation. Das in der Schweiz verwaltete Vermögen ausländischer Depotinhaber ist dementsprechend substantiell – im Jahr 2021 betrug es nach Angaben der SNB knapp CHF 4 Bio. Ein Reputationsverlust könnte dazu führen, dass ausländische Depotinhaber Vermögen aus der Schweiz abziehen. Dies wirkt sich negativ auf die Bruttowertschöpfung und somit auf das Bruttoinlandsprodukt aus.

Es gilt, zwischen dem Rückgang des verwalteten Vermögens bei der CS selbst und in der gesamten Schweiz zu unterscheiden. Die hier betrachteten Auswirkungen beziehen sich auf letzteres, es stehen also die Effekte auf andere Finanzinstitute im Vordergrund, deren Reputation aufgrund eines möglichen Kollapses Schaden nehmen könnte. Um die volkswirtschaftlichen Auswirkungen zu berechnen, sind vier Grössen erforderlich:

- Der direkte und indirekte Beitrag des Schweizer Finanzsektors zum BIP;
- Der Anteil des grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäfts inländischer Banken am BIP (hier angenähert über den Anteil am Gesamtertrag);
- Annahmen über den prozentualen Rückgang des grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäfts inländischer Banken für jedes geprüfte Szenario; und
- Annahmen über die zeitliche Entwicklung: Ist der Effekt dauerhaft oder erreicht der Bestand mittelfristig wieder das Vorkrisenniveau? Wenn letzteres, in welcher Frist?

Ein Beispiel zur Illustration: Der Gesamtertrag aller inländischen Banken betrage CHF 100. Buchhalterisch setzt sich der Ertrag aus dem Brutto-Erfolg Zinsengeschäft, dem Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft, dem Erfolg aus dem Handelsgeschäft und der Fair-Value-Option sowie dem übrigen ordentlichen Erfolg zusammen. Um den Anteil des Vermögensverwaltungsgeschäfts am Gesamtertrag zu bestimmen, wird der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft durch den Gesamterfolg dividiert. Auf Basis der «Ausgewählten Erfolgsrechnungspositionen» aus der ausführlichen Jahresstatistik der SNB resultiert ein Anteil von 56% (Perspektive Konzern) resp. 36% (Perspektive Stammhaus).²² Wenn wir die Konzernperspektive einnehmen, bleiben somit CHF 56 als Ertrag aus dem Vermögensverwaltungsgeschäft. Davon wurden gemäss Schätzung der Schweizerischen Bankiersvereinigung wiederum 77% aus dem grenzüberschreitenden Geschäft generiert.²³ Beträgt der Gesamtertrag CHF 100, sind demnach CHF 43 (= 56% * 77% * CHF 100) dem grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft zuzuordnen. Dieser Ertrag wird annahmegemäss durch den Abfluss von Vermögen gemindert. Modell 1 (Quelle anonymisiert) geht von einem vorübergehenden Rückgang aus, der innerhalb von 10 Jahren absorbiert wird. Anders ausgedrückt: 10 Jahre nach der Krise ist – im Hinblick

²² Die Daten können unter <https://data.snb.ch/de/topics/banken/chart/baerfentkouach> (Perspektive Stammhaus) resp. <https://data.snb.ch/de/topics/banken/chart/baerfentkokach> (Perspektive Konzern) abgerufen werden. Für die Berechnung des Bruttoinlandsprodukts sind alle im *Inland* generierten Wertschöpfungsbeiträge relevant. Daher wäre die Perspektive «Geschäftsstellen im Inland» anzuwenden, zu der jedoch keine öffentlich verfügbaren Daten vorliegen.

²³ Diese Angabe konnte von uns nicht nachvollzogen werden, da der angegebene Link die erforderlichen Daten nicht oder nicht mehr enthält.

auf die Erträge aus dem Vermögensverwaltungsgeschäft und damit indirekt auf das BIP – das Vorkrisenniveau wieder erreicht.

Tabelle 14: Reputationsverlust – Annahmen

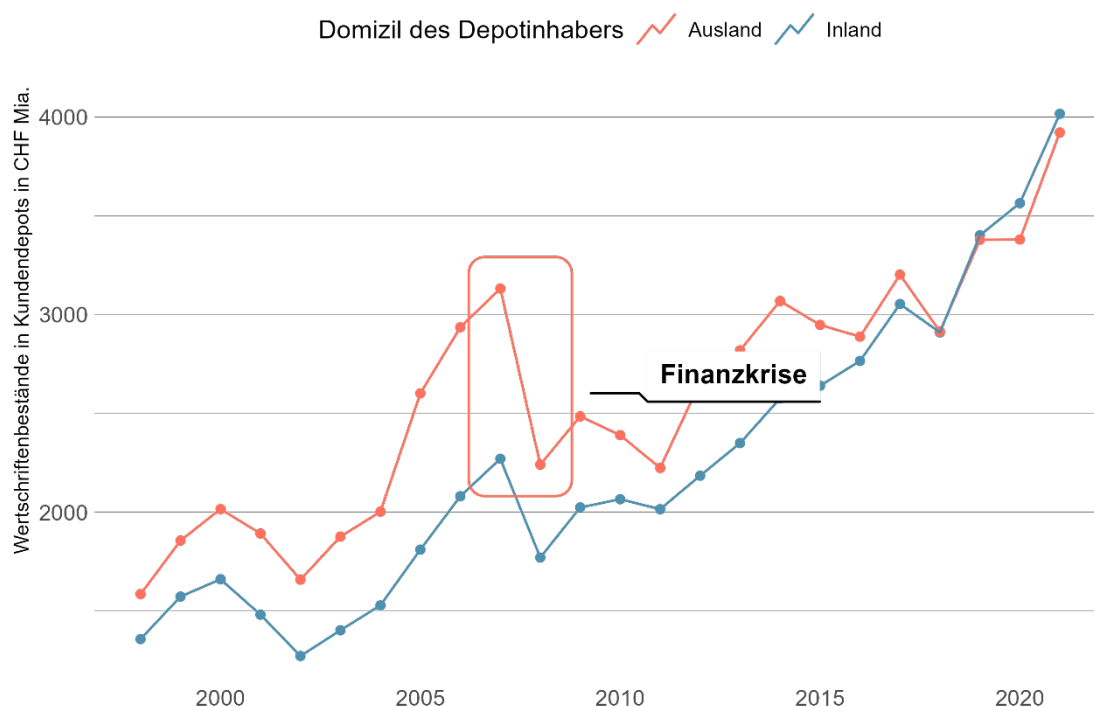
Szenario	Veränderung des ausländischen verwalteten Vermögens (Modell 1)	Kumulative Kosten (Modell 1)	Kumulative Kosten (Modell 2)
A+	Nicht quantifiziert	Gering (< 1% BIP)	0.5% BIP
B_1	-10%	~2% BIP	2% BIP
B_2	-10%	~2% BIP	2% BIP
C	-25%	~5% BIP	5% BIP
D	-50%	~5% BIP	10% BIP
E	Nicht quantifiziert	Nicht quantifiziert	10% BIP

Anmerkungen: Modell 1 (Quelle anonymisiert) weist sowohl für Szenario C als auch für Szenario D kumulative Kosten von ca. 5% des BIPs aus. Gleichzeitig geht das ausländische verwaltete Vermögen nach ihrer Einschätzung in Szenario D um 50% zurück, in Szenario C nur um 25%. *Quelle:* (Quellen anonymisiert), eigene Darstellung.

Der Wirkmechanismus ist so weit plausibel. Allerdings wäre unserer Ansicht nach eine stärkere Differenzierung angezeigt gewesen. Nehmen wir als Ausgangspunkt die Information, dass eine Schweizer Grossbank «gerettet» werden muss, also staatliche Hilfe benötigt, um einen Ausfall systemrelevanter Funktionen zu verhindern. Misslingt die Rettung, ist dies ein schlechtes Zeugnis für die Leistungsfähigkeit der Schweizer Institutionen. Zu Recht fürchten ausländische Kunden dann um ihre Einlagen auch bei anderen Banken. Hingegen kann auch der Fall eintreten, dass die Rettung gelingt und somit das Vertrauen in die Institutionen intakt bleibt. In diesem Fall kann man argumentieren, dass der Effekt auf das ausländische verwaltete Vermögen minimal negativ, vielleicht sogar positiv ist. Um dies in die Logik der Modellarchitekturen (vgl. Abbildung 2 und Abbildung 3) einzubetten: Für den Fall, dass die ergriffenen Massnahmen Erfolg zeigen (grün hinterlegt), erwarten wir einen deutlich geringeren Rückgang des ausländischen verwalteten Vermögens und somit auch geringere Kosten. Ein Reputationsschaden entsteht nach unserem Dafürhalten primär dann, wenn die Massnahme misslingt und – trotz Rettungsbemühungen – das Worst-Case-Szenario eintritt. Die Kosten des Reputationsverlusts wirken sich also vor allem auf Szenario E aus.

Darüber hinaus können die Annahmen kritisiert werden, welche sich auf die Höhe des BIP-Verlustes auswirken. Zentral für dessen Höhe sind – wie oben beschrieben – die Annahmen zu Ausmass und Dauer des Rückgangs. Zur Einordnung in den historischen Kontext mag Abbildung 5 dienen. Die Grafik zeigt das in der Schweiz verwaltete Vermögen (Wertschriftenbestände in Kundendepots) für die Jahre 1998 bis 2021, getrennt nach Domizil des Depotinhabers

Abbildung 5: In der Schweiz verwaltetes Vermögen



Anmerkungen: Die Abbildung zeigt die Wertschriftenbestände in Kundendepots aus der Perspektive «Geschäftsstellen im Inland». Es ist die Entwicklung für die Jahre 1998 bis 2021 dargestellt, getrennt nach inländischen und ausländischen Depotinhabern. Quelle: SNB, Jährliche Bankenstatistik, <https://data.snb.ch/de/topics/banken/chart/bawebedosecach>.

Wir möchten zwei Beobachtungen hervorheben:

- *Ausmass*: Im Zuge der Weltfinanzkrise geht das in der Schweiz verwaltete ausländische Vermögen um 28% zurück. Die Grössenordnung entspricht der Annahme, welche Modell 1 für den Fall einer Sanierung mit Kapitalmassnahmen (Szenario C) trifft (25%). In der Weltfinanzkrise kamen jedoch mehrere Faktoren zusammen, die einen Vermögensabzug auslösen konnten: neben dem Vertrauensverlust im Interbankengeschäft, der es Kunden erschwerte, die Solvabilität von Banken zu beurteilen (vgl. Iyer et al., 2014), geriet die UBS aufgrund illiquider Wertpapiere in Schwierigkeiten. Wir sind der Ansicht, dass der angenommene Rückgang des ausländischen verwalteten Vermögens von 25% eine Obergrenze darstellt und insofern sehr konservativ gerechnet ist.
- *Dauer*: Innerhalb von sieben Jahren nach Beginn der Finanzkrise ist das Vorkrisenniveau wieder erreicht. Auch dies stellt unseres Erachtens eine Obergrenze dar, wenn man bedenkt, dass die Verwerfungen, die durch die Finanzkrise hervorgerufen wurden, eine internationale Dimension hatten – und ein ungeordneter Konkurs der CS nicht zu einer weltweiten Vermögensvernichtung führt. Die Abschreibung über 10 Jahre ist folglich zu konservativ.

Was folgt aus diesen Ausführungen? Erstens, dass die Reputation nicht notwendigerweise leidet, wenn eine staatliche Intervention Erfolg zeigt. Und zweitens, dass die Erholung mutmasslich schneller erfolgen würde als in Modell 1 angenommen. Um aufzuzeigen, welche Implikationen sich daraus ergeben, berechnen wir die Kosten in Prozent des BIP mit angepassten Annahmen

(siehe Tabelle 15). Zum einen setzen wir 25% als Obergrenze für den Fall des Worst-Case-Szenarios. Zum anderen halbieren wir den jeweils angenommenen Rückgang. Und drittens verkürzen wir die Zeitdauer bis zum Erreichen des Vorkrisenniveaus auf 7 Jahre.

Tabelle 15: Reputationsverlust – Annahmen BSS

Sze- nario	Annahme Veränderung des ausländischen verwalteten Vermögens	Annahme Dauer bis Erreichen des Vorkrisenniveaus	Kumulative Kosten
A	-2.5%	7 Jahre	0.3% BIP
B_1	-5%	7 Jahre	0.6% BIP
B_2	-5%	7 Jahre	0.6% BIP
C	-12.5%	7 Jahre	1.5% BIP
D	-12.5%	7 Jahre	1.5% BIP
E	-25%	7 Jahre	2.9% BIP

Auch bei der Berechnung in Tabelle 15 handelt es sich um einen «best guess», die tatsächlichen Kosten können höher oder tiefer sein. Immerhin sind die Annahmen aus einer historischen Episode abgeleitet, die zumindest in Teilen mit der hier untersuchten Situation vergleichbar ist.

4.2.4 Unmittelbare finanzielle Risiken für Bund oder SNB

Unmittelbare finanzielle Risiken entstehen dann, wenn seitens Bund oder SNB Darlehen vergeben werden, die nicht ausreichend durch Sicherheiten gedeckt sind. Zum Zweck der Liquiditätsunterstützung wurden drei Instrumente diskutiert: Die bereits etablierte und in geltendes Recht überführte Emergency Liquidity Assistance (ELA), sowie eine erweiterte ELA+ und ein Public Liquidity Backstop (PLB).

Um ELA in Anspruch nehmen zu können, muss eine Bank solvent sein und über ausreichende Sicherheiten verfügen. Die Solvenz wird im Fall von ELA+ und PLB weiterhin vorausgesetzt, jedoch müssen keine Sicherheiten beigebracht werden. Dem Gläubiger wird hier ein Konkursprivileg eingeräumt, sprich: er kann sich gemäss Rang an der Konkursmasse bedienen. Ein PLB unterscheidet sich insofern von ELA+, als das Ausfallrisiko beim PLB durch den Bund getragen wird, bei ELA+ durch die SNB.

Um die entstehenden finanziellen Risiken in diesem Kostenblock beurteilen zu können, sind also zwei Grössen erforderlich: (1) das Volumen der ELA+/PLB und (2) das Ausfallrisiko. Tabelle 16 verdeutlicht, dass SNB und EFD lediglich bei Szenario D davon ausgehen, dass relevante Ausfallrisiken für die gewährten Darlehen bestehen. Nur in diesem Fall kann es also zu unmittelbaren Kostenfolgen für Bund oder SNB kommen. Das Ausfallrisiko wird nirgends genau beziffert. Wir schliessen aus den angenommenen Kosten von 2% BIP bis 5% BIP in Szenario D und der Angabe, dass hier ein PLB in Höhe von CHF 100 Mia. CHF vorgesehen ist, dass das angenommene Ausfallrisiko zwischen 15% und 37% liegen muss (siehe Anhang A.2 für die Herleitung).

Tabelle 16: Unmittelbare finanzielle Auswirkungen – Annahmen

Szenario	Darlehen seitens Bund/SNB	Ausfallrisiko	Kosten Modell 1	Kosten Modell 2
Restrukturierung mit ELA und ELA+	k. A.	0%	0% BIP	0% BIP
Übernahme durch UBS	Keine	k. A.	0% BIP	0% BIP
Übernahme durch ausländische Bank	Keine	k. A.	0% BIP	0% BIP
Sanierung mit Bail-in und PLB	k. A.	0%	0% BIP	0% BIP
Notfallplan, allenfalls mit PLB und TPO	CHF 100 Mia.	~15%-37% (SNB) ~15% (EFD)	2% BIP – 5% BIP	2% BIP
Ungeordneter Ausfall, Unterbruch systemrelevanter Funktionen	Keine	k. A.	0% BIP	0% BIP

Anmerkungen: Das Ausfallrisiko bei Szenario D (Notfallplan) wird in den vorhandenen Unterlagen nicht explizit aufgeführt, sondern von uns aus dem PLB-Volumen, den angenommenen Kosten in % des BIP sowie des BIPs des Jahres 2021 abgeleitet. *Quelle:* (Quellen anonymisiert), eigene Berechnung.

Um die Plausibilität der Annahmen zu beurteilen, gehen wir in zwei Schritten vor. Zum einen hinterfragen wir, ob die Ausfallrisiken im Fall der Restrukturierung mit ELA und ELA+ sowie der Sanierung mit Bail-in und PLB wirklich 0% betragen. Zum anderen prüfen wir, ob die für den Notfallplan angenommenen Ausfallrisiken realistisch gewählt sind. Wir widmen uns zunächst letzterer Frage.

Ausfallrisiken bei Durchführen des Notfallplans

Wie oben beschrieben war für Szenario D angedacht, einen PLB in Höhe von CHF 100 Mia. an die Gruppe zu gewähren. Die Besicherung sollte durch ein Konkursprivileg zweiter Klasse erfolgen. Um die Auswirkungen zu quantifizieren, führte die FINMA in Zusammenarbeit mit dem SIF bereits im Herbst 2022 eine Simulationsanalyse durch, welche auf den 2. November 2022 datiert ist (Quellen anonymisiert). Als Datengrundlage dienen die untestierte Draft-Bilanz sowie Daten der CS per 30. September 2022. In dieser Analyse werden die Aktiven der CS Group AG auf total CHF 520 Mia. beziffert. Im Fall einer Liquidierung stehen CHF 165 Mia. zur Deckung der Ansprüche von Gläubigern der zweiten Konkursklasse zur Verfügung. Ein PLB in Höhe von CHF 100 Mia. könnte somit zu 100% zurückgezahlt werden. Trotz ihrer Bezeichnung handelt es sich bei der Analyse jedoch nicht im eigentlichen Sinne um eine Simulation. Denn die zentrale Annahme ist, dass der PLB das Volumen an High Quality Liquid Assets (HQLA) vergrössert und in voller Höhe wieder aus der Konkursmasse entnommen werden kann. Somit ist per Annahme sichergestellt, dass das Ausfallrisiko 0% beträgt.²⁴

²⁴ In einer Besprechung zwischen SIF und FINMA kommt dieser Aspekt ebenfalls zur Sprache. Dort wird darüber diskutiert, ob ein PLB in Höhe von CHF 150 Mia. möglich wäre. Die Antwort darauf: «Die PLB-Höhe spielt in der Berechnung per se keine Rolle, denn der PLB kommt in Zeile 10 rein und fliesst in der Zeile 20 wieder ab. Folglich spielt es in dieser Darstellung keine Rolle.» (Quelle anonymisiert).

Sinnvoller wäre es hier gewesen, die *künftigen* Liquiditätsabflüsse zu modellieren, welche schliesslich auch die PLB-Mittel reduzieren, und die Analyse mit den *bereits abgeflossenen* Mitteln aufzudatieren.²⁵ So wäre man in der Lage gewesen, die liquidierbaren Aktiven zu einem bestimmten Zeitpunkt zu simulieren und daraus das Ausfallrisiko zu berechnen. Als Grundlage für die Herleitung des Ausfallrisikos ist die hier diskutierte Analyse (Quelle anonymisiert) nicht geeignet. Ob die angenommenen 15% bis 37% auf einer Bilanzanalyse basieren oder Schätzungen darstellen, muss folglich dahingestellt bleiben.

Ausfallrisiken bei der Durchführung anderer Szenarien

Im Falle einer Restrukturierung oder Sanierung gehen beide Modelle davon aus, dass keine unmittelbaren finanziellen Risiken entstehen. Gleichzeitig sehen diese Szenarien eine Liquiditätsunterstützung mittels ELA+ oder PLB vor. Implizit wird das Ausfallrisiko hier also auf 0% gesetzt. Dies scheint uns nicht realistisch: Bei ELA+ und PLB ist das Ausfallrisiko fast schon per Definition nicht null. Stehen Sicherheiten zur Verfügung, kann gegen diese Sicherheiten ELA gewährt werden. ELA+/PLB sind subsidiäre Instrumente und greifen nur dann, wenn eben keine Sicherheiten – ausserhalb eines Konkursprivilegs – mehr zur Verfügung stehen. Dass die Ansprüche der Gläubiger bei der Liquidierung einer Bank zu 100% befriedigt werden, ist jedoch ein mutmasslich seltenes Ereignis. Eine mögliche Annäherung an das tatsächliche Ausfallrisiko könnte über die CDS-Spreads vorgenommen werden. Diese liefern eine marktbasierende Einschätzung des Ausfallrisikos von erstrangigen Anleihen (unter Annahme einer recovery rate). Kurz nach der Übernahme, am 20. März 2023, stand ELA+ verbindlich fest. Zu diesem Zeitpunkt betrug der CDS-Spread ungefähr 100 bps. Bei einer recovery rate von 60% (so eine in der Literatur gebräuchliche Annahme) entspricht dies einem impliziten Ausfallrisiko von 2.5% ($= 0.01 / (1 - 0.6)$). Was diese Überlegungen für die unmittelbaren finanziellen Auswirkungen in den Szenarien A (Restrukturierung) und C (Sanierung) bedeuten, stellen wir in Tabelle 17 dar. Wir gehen hier davon aus, dass bei einer Restrukturierung nur halb so viel Liquiditätsunterstützung erforderlich wäre wie bei einer Sanierung.²⁶

Tabelle 17: Unmittelbare finanzielle Auswirkungen – Anpassungen BSS

Szenario	Darlehen seitens Bund/SNB	Ausfallrisiko	Kosten
Restrukturierung mit ELA und ELA+	CHF 50 Mia.	2.5%	0.17% BIP
Sanierung mit Bail-in und PLB	CHF 100 Mia.	2.5%	0.34% BIP

Anmerkungen: Das Ausfallrisiko wird aus den CDS-Spreads unmittelbar nach der Übernahme (20. März 2023) abgeleitet, welche eine marktbasierende Einschätzung des Ausfallrisikos von erstrangigen Anleihen liefert. *Quelle:* Eigene Berechnung.

²⁵ Besonders frappant ist der Umstand, dass die Analyse sich auf den Stichtag 30.09.2022 bezieht – ein Tag vor dem Tweet, der eine Welle von Kundengeld-Abzügen in beispielloser Höhe zur Folge hatte. Im Verlauf des vierten Quartals 2022 flossen insgesamt CHF 138 Mia. ab (FINMA, 2023, S. 67).

²⁶ Dabei sind die Kosten der Sanierungsvariante vermutlich immer noch zu gering geschätzt, da zusätzlich ein erhebliches juristisches Risiko besteht, dass der Bund für die Abschreibung der AT1-Anleihen haftet. Dies zu beurteilen ist jedoch nicht Gegenstand des Mandats.

4.2.5 Veränderung der TBTF-Problematik in der Schweiz

Wenn ein ungeordneter Ausfall eines Finanzinstituts das Potential hat, sich auf die Finanzstabilität einer Volkswirtschaft auszuwirken, ist das Finanzinstitut systemrelevant. Um die Auswirkungen eines solchen Ausfalls möglichst gering zu halten, wurde im Nachgang der Finanzkrise in der Schweiz die Too-big-to-fail-Gesetzgebung (TBTF) erarbeitet. Die Regulierung zielt auf eine Stärkung der Eigenkapitalbasis, schärfere Liquiditätsanforderungen, eine vorbereitende Abwicklungs- und Sanierungsplanung, sowie eine stärkere Beteiligung der Gläubiger (mittels Bail-in) als Instrument.²⁷ Besonderes Augenmerk wurde darauf gelegt, die Fehlanreize zu minimieren, welche sich durch die Eigenschaft der Systemrelevanz ergeben: Wenn Banken darauf vertrauen können, dass Verluste sozialisiert, Gewinne hingegen privatisiert werden, kann dies zur Folge haben, dass sie hochriskante Geschäfte eingehen («moral hazard»).

Das TBTF-Drehbuch sah für den hier betrachteten Fall ein klares Handlungsschema vor. Dieses sah folgende Abfolge vor:

1. *Recovery-Phase*: Stabilisierung der Bank ohne staatliche Eingriffe auf Basis des Recovery-Plans. Ist die Stabilisierung erfolglos, kann die FINMA ein Sanierungsverfahren einleiten.
2. Das *Sanierungsverfahren* setzt eine begründete Besorgnis der FINMA voraus, dass die Bank «überschuldet ist oder ernsthafte Liquiditätsprobleme hat, oder [...] die Eigenmittelvorschriften nach einer von der FINMA festgesetzten Frist nicht [erfüllt]» (FINMA, 2023, S. 19). Im Sanierungsverfahren kommen Restrukturierungs-, Kapital-, und Governance-Massnahmen zum Einsatz.
3. Sofern nur geringe Aussichten auf eine erfolgreiche Sanierung bestehen, wäre die FINMA gezwungen gewesen, einen *geordneten Konkurs der CS Group AG inkl. Aktivierung des Notfallplans* auszulösen (FINMA, 2023, S. 21).

Wollte man von diesem Schema abweichen, war demnach zu prüfen, welche Auswirkungen dies auf zukünftige Krisen haben könnte. Bezogen auf Modell 1 wird dazu folgende Aussage getroffen: «Im Fall einer massiven Abweichung vom TBTF-Drehbuch in einer Krise (bspw. durch Übernahme durch B1 ohne regulatorische Auflagen) steigt die Wahrscheinlichkeit / Intensität der zukünftigen Krisen um 20%» (Quelle anonymisiert). Aus der nachfolgenden Berechnung ergibt sich, dass nicht die Wahrscheinlichkeit, sondern das Ausmass der Kosten (= Intensität) modelliert wird. Interessant ist, dass hier die Rolle der *Glaubwürdigkeit* der TBTF-Regulierung nicht explizit genannt wird. Machen andere systemrelevante Banken die Erfahrung, dass das TBTF-Drehbuch in einer Krise nicht zur Anwendung gelangt, werden sie ihr Verhalten anpassen. Die Glaubwürdigkeit dieses Handlungsschemas leidet somit. In der Folge wird genau die Moral-Hazard-Problematik, welche man durch einen glaubwürdigen Handlungsplan eindämmen wollte, vergrössert.

Modell 1 nimmt an, dass sich Krisen mit Kosten von 150% des BIP alle 50 Jahre ereignen.²⁸ Daraus resultieren jährliche abdiskontierte Kosten von 2% des BIP. Durch ein Aufweichen des TBTF-Dispositivs steigen diese Kosten initial um 20%, werden aber im Verlauf von 10 Jahren «durch regulatorische Massnahmen» auf das ursprüngliche Niveau zurückgefahren. Diese Optik verkennt, dass Glaubwürdigkeit nicht durch regulatorische Massnahmen hergestellt werden kann. Glaubwürdigkeit entsteht dann, wenn ein im Voraus festgelegter Plan genau so durchgeführt

²⁷ Siehe <https://www.finma.ch/de/durchsetzung/resolution/too-big-to-fail-und-systemstabilitaet/>.

²⁸ Uns liegt keine Quelle für diese Annahme vor. Wir konnten die Annahme daher nicht überprüfen.

wird. Regulatorische Massnahmen können – wenn die Glaubwürdigkeit erst einmal verloren ist – höchstens das *Ausmass* der Krise verringern, nicht aber deren *Wahrscheinlichkeit*.

Alternativ könnte man daher auf die systemischen Risiken eingehen, welche mit einer Vergrösserung der Bank durch Fusion einhergehen. Bedeutend ist hier insbesondere, ob die fusionierte Bank eine kritische Grösse im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt erreicht.²⁹ Sollte das TBTF-Dispositiv auch bei künftigen Krisen nicht zum Einsatz gelangen, würden wiederum staatliche Interventionen notwendig. Sprich: Die Kosten würden von den Eignern und Gläubigern der fusionierten Bank hin zur Allgemeinheit verlagert werden. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Hand ist aber nicht unbeschränkt. Im Extremfall kann eine Bank so gross werden, dass die öffentliche Hand die zu ihrer Rettung notwendigen Mittel nicht bereitstellen kann. Ein Papier von Haldane & Booth (2014) bringt die Gefahren, die mit der relativen Grösse von Banken einhergehen, und mögliche Lösungsansätze gut zum Ausdruck. Ihre Erkenntnisse sind wie folgt:

- Zwischen 1870 und 2010 ist das Verhältnis von Bilanzaktiva zum BIP in 14 ausgewählten Industrieländern stark angestiegen, der Bankensektor als Ganzes ist also immer grösser geworden (vgl. Jordà et al., 2011).
- Dies hat zur Folge, dass die «implicit subsidies», die der Staat systemrelevanten Finanzinstitutionen gewährt, deutlich angewachsen sind. Bewegte sich deren Niveau auf globaler Ebene vor der Finanzkrise meist unterhalb von USD 100 Mia., war 2013 (im letzten betrachteten Datenjahr) ein Wert von ca. USD 500 Mia. zu verzeichnen. Die Aussagen beziehen sich auf die vom Financial Stability Board definierten 29 G-SIBs (dort Figure 4).
- Bail-outs bergen Risiken für die Solvenz von Staaten. Nach Krisenereignissen sinken die CDS der staatlich unterstützten *Banken*, während die CDS der jeweiligen *Staaten* ansteigen (dort Figure 7).

Die Autoren leiten daraus mehrere Lösungsansätze ab. Neben zusätzlichen Kapitalerfordernissen heben sie insbesondere strukturelle Veränderungen hervor. Zum einen verweisen sie auf eine Reihe von Vorstössen, die Grösse von Banken relativ zum GDP zu beschränken («if a bank is too big to fail, then it is too big», S. 8). Zum anderen könnte eine Trennung von Investmentbanking und Retail-Banking Abhilfe schaffen (siehe hierzu auch die Ausführungen in Abschnitt 3.2.4). Aus diesen Überlegungen lassen sich die Kosten einer Veränderung der TBTF-Problematik nicht direkt ablesen. Sie zeigen aber, dass eine umfassende Analyse auch ordnungspolitische Elemente in den Blick nehmen muss.

Zurück zu den hier getroffenen Annahmen: Tabelle 18 stellt die Überlegungen zu den einzelnen Szenarien übersichtlich dar. Hervorzuheben ist, dass im Modell 1 in Szenario C ein *Nutzen* in Höhe von 2% des BIPs resultiert, weil das TBTF-Dispositiv gestärkt wird und an Glaubwürdigkeit gewinnt. Szenario D, das nach dem oben skizzierten Ablaufplan logisch auf ein gescheitertes Szenario C folgen müsste, geht hingegen mit Kosten in Höhe von 1% des BIPs einher. Dies mag an der Notwendigkeit der staatlichen Unterstützung liegen, welche die Moral-Hazard-Problematik etwas vergrössert. Aus unserer Sicht wäre es hier – analog zu Szenario A+ – angebracht, neben der erforderlichen staatlichen Unterstützung auch die Stärkung der Glaubwürdigkeit zu berücksichtigen. Wie sich dies monetär niederschlägt, ist schwer zu beziffern, aber zumindest qualitativ

²⁹ Siehe dazu auch die Literatur zu «tail risks», insbesondere Taleb & Tapiero (2010) sowie die darin enthaltenen Referenzen. Das Argument ist hier, dass Risiken mit der Grösse superlinear ansteigen.

sollte das Argument in die Überlegungen Eingang finden.³⁰ Auch erscheint es uns sinnvoll, stärker zwischen B1_Inland und B2_Inland zu differenzieren. Im ersten Fall wären regulatorische Verschärfungen eher möglich als im zweiten.³¹ Modell 2 nimmt dementsprechend auch an, dass die Kosten im ersten Fall nur halb so gross sind wie im zweiten (siehe die letzte Spalte in Tabelle 18).

Tabelle 18: Veränderung der TBTF-Problematik – Annahmen

Sze-nario	Narrativ	Auswirkung	Kosten Modell 1	Kosten Modell 2
A+	Zwei unabhängige Banken bleiben bestehen. Die Grösse von B2 ist deutlich reduziert.	Neutral (Grössenreduktion ist eher positiv, die Gewährung von ELA+ per Notrecht ist eher negativ)	Keine	Keine
B_1 In-land	TBTF-Problematik verschärft sich.	Die fusionierte Bank ist rund doppelt so gross wie das BIP.	2% BIP	1% BIP
B_1 Aus-land	TBTF-Problematik unverändert.	Keine oder geringe Addition von Marktanteilen und Grösse.	Keine	Keine
B_2 In-land	Sprunghafte Zunahme von Marktanteilen und Grösse, TBTF-Problematik verschärft sich.	Notwendige Verschärfung der TBTF-Regulierung aufgrund der «White Knight Rolle» von B1 und des fehlenden unmittelbaren Schadens kaum möglich.	2% BIP	2% BIP
C	TBTF-Dispositiv wird gestärkt. Es zeigt sich, dass ein Bail-in glaubwürdig ist.	Verbesserung.	Nutzen in Höhe von 2% BIP	Keine
D	PLB/TPO stellen staatliche Unterstützungsmassnahmen dar.	Die Notwendigkeit von staatlichen Unterstützungsmassnahmen ermöglicht TBTF-Reform.	1% BIP	Keine

Quelle: (Quelle anonymisiert), eigene Darstellung.

Im Zusammenhang mit den Auswirkungen von B_1 Inland und B_2 Inland ist auch zu bedenken, dass nach einer Fusion mit der UBS keine weitere inländische Bank zur Verfügung steht, welche die so entstehende fusionierte Bank übernehmen könnte. Dieses Szenario ist also für die Zukunft von vornherein ausgeschlossen.

Unsere Schlussfolgerungen bilden wir in Tabelle 19 ab. Wir möchten betonen, dass die gemäss Modell 1 und 2 ausgewiesenen Kosten nach unserer Einschätzung eine Untergrenze darstellen. Denn neben den direkten Kosten, welche durch ein erhöhtes Ausmass einer möglichen künftigen

³⁰ Interessant ist auch, dass die SNB hier eine TBTF-Reform ins Spiel bringt, die offensichtlich von der Notwendigkeit staatlicher Unterstützungsmassnahmen abhängt. Damit bringt sie zum Ausdruck, dass sie die bestehende TBTF-Regulierung als ungenügend erachtet.

³¹ Warum der UBS dabei die Rolle eines «White Knight» zukommt, erschliesst sich uns nicht. Wenn X Y gegen dessen Willen übernehmen möchte und Z dieser Übernahme zuvorkommt, indem es selbst mit Y fusioniert, bezeichnet man Z als «weissen Ritter». Die SNB benennt die UBS als möglichen «weissen Ritter», es ist aber unklar, von welchem Unternehmen die feindliche Übernahme ausgehen soll. Das zweite Argument des «fehlenden unmittelbaren Schadens» ist jedoch aus unserer Sicht plausibel.

Krise entstehen, sollten die Auswirkungen auf die Glaubwürdigkeit des TBTF-Dispositivs stärker berücksichtigt werden; dies betrifft insbesondere das Szenario B_2 Inland. Wie oben beschrieben, kann sich eine mangelnde Glaubwürdigkeit auf die Häufigkeit von Krisenereignissen auswirken, da sie Banken dazu verleitet, zu hohe Risiken einzugehen.

Tabelle 19: Veränderung der TBTF-Problematik – Beurteilung

Sze- nario	Direkte Kosten (Mo- dell 1/ Modell 2)	Beurteilung direkte Kosten	Auswirkungen auf Glaubwürdigkeit
A+	0% BIP	Plausibel	Eine Restrukturierung kann nur in einem Marktumfeld gelingen, in dem das Auslösen des TBTF-Drehbuchs nicht erforderlich ist. Daher sind hier keine Auswirkungen auf die Glaubwürdigkeit zu erwarten.
B_1 In- land	2% BIP/ 1% BIP	Die Grösse der fusionierten Bank relativ zum BIP stellt ein Risiko dar. Es ist ungewiss, ob der Staat die potentiellen zukünftigen Rettungskosten tragen kann. Die direkten Kosten sind daher tendenziell zu niedrig angesetzt.	Sofern die Übernahme zu einem Zeitpunkt erfolgt, der ein Handeln nach TBTF-Drehbuch nicht zwingend erscheinen lässt, schätzen wir die Auswirkungen als gering ein.
B_1 Aus- land	0% BIP	Plausibel, da keine oder geringe Änderung der Marktanteile und Grösse durch Übernahme	
B_2 In- land	2% BIP	Die Grösse der fusionierten Bank relativ zum BIP stellt ein Risiko dar. Es ist ungewiss, ob der Staat die potentiellen zukünftigen Rettungskosten tragen kann. Die direkten Kosten sind daher tendenziell zu niedrig angesetzt.	Annahmegemäss ist die Lage in Situation 2 bereits eskaliert, die Voraussetzungen für das Auslösen des TBTF-Drehbuchs sind also gegeben. Folglich geht die Übernahme durch eine inländische Bank in dieser Situation mit einem Verlust von Glaubwürdigkeit einher, der separat monetarisiert werden muss.
C	-2% BIP/ 0% BIP	Modell 2 und implizit auch die Modell 1 gehen davon aus, dass keine direkten Kosten (in Bezug auf Ausmass und Wahrscheinlichkeit künftiger Krisen) entstehen. Dies ist plausibel, wenn die Gruppe als Ganze saniert werden kann und sich keine Verschiebungen in Marktanteilen und Grössenverhältnissen ergeben.	Gemäss Modell 1 entsteht ein Nutzen durch die Stärkung des TBTF-Dispositivs. Wir halten diese Annahme für zwingend. Die absolute Höhe des Nutzens (~2% BIP) ist schwer zu monetarisieren, kann aber plausibel sein.
D	1% BIP/ 0% BIP	Direkte Kosten können entstehen, weil sich durch die starke Verkleinerung Verschiebungen in Marktanteilen und Grössenverhältnissen ergeben.	Ein Verlust von Glaubwürdigkeit kann durch die Gewährung staatlicher Unterstützung entstehen.

Quelle: (Quelle anonymisiert), eigene Darstellung.

4.2.6 Verschlechterung der Wettbewerbssituation und der Angebotsvielfalt

Die Fusion zweier inländischer Banken birgt das Risiko, dass die fusionierte Bank auf bestimmten inländischen Märkten eine marktbeherrschende Stellung erlangt und sich so von Marktpreisen abkoppeln kann. Relevante volkswirtschaftliche Kosten können zum Beispiel darin bestehen, dass höhere Verwaltungsgebühren für Depots verlangt oder niedrigere Zinssätze auf Spareinlagen bezahlt werden. Je nach Umfang der betroffenen Kundensegmente kann es sich dabei um erhebliche Kosten handeln. Der Kostenblock wird in (Quelle anonymisiert) ausgeführt, aber zu keinem Zeitpunkt quantifiziert. Dort heisst es unter «Auswirkungen» lediglich: «Weniger Wettbewerb vor allem im Bereich der Firmenkredite.» Die Kosten werden als «moderat» eingeschätzt.

Dass ein Zusammenschluss in der Tat Auswirkungen auf die Wettbewerbssituation und die Angebotsvielfalt haben kann, ist naheliegend. Zumal der Zusammenschluss des Schweizerischen Bankiervereins (SBV) mit der Schweizerischen Bankgesellschaft (SBG) zur neuen UBS im Jahr 1997 als Präzedenzfall par excellence dienen konnte.

Grundsätzlich ist bei Zusammenschlüssen immer die sachliche und die räumliche Marktabgrenzung zu prüfen. In der Sache SBV/SBG gelangte die Wettbewerbskommission (WEKO) zum Schluss, dass auf dem Markt für Hypothekarkredite und auf dem Markt für Firmenkredite bis CHF 2 Mio. die relevanten Schwellenwerte überschritten werden und leitete dementsprechend eine Prüfung ein.³² Auf dem Markt für Hypothekarkredite wurde keine Gefahr für eine Einschränkung des Wettbewerbs festgestellt. Wohl aber bei den Firmenkrediten: Hier gelangte die WEKO zur Beurteilung, «dass für acht untersuchte Märkte, welche das Territorium von zehn Kantonen sowie Teile eines elften umfassen, der Zusammenschluss im Produktesegment der Firmenkredite unter 2 Mio. Fr. möglicherweise zu einer kollektiv marktbeherrschenden Stellung führen könnte, welche den wirksamen Wettbewerb auszuschliessen erlauben würde».³³ Diese Einschätzung hatte zur Folge, dass der fusionierten Bank der Verkauf von ca. 25 Bankstellen (Filialen), der SoBa Solothurner Bank, sowie der Bosslab SA auferlegt wurde. Neben dieser strukturellen Auflage verfügte die WEKO zwei Verhaltensaufgaben.

Es musste daher als wahrscheinlich angesehen werden, dass die Fusion mit einer inländischen Bank auf einigen Märkten zu einer kollektiv marktbeherrschenden Stellung der fusionierten Bank führen wird. Da die von der WEKO verfügbaren Auflagen im Nachgang wiederholt als zu lax angesehen wurden (vgl. Zurkinden, 2009, S. 516), war diese Einschätzung nachgerade zwingend. Daher hätten die volkswirtschaftlichen Kosten des verminderten Wettbewerbs quantifiziert und in die Modelle aufgenommen werden müssen.

³² Gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. d der Verordnung über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (VKU) sind Unternehmen bei einem Zusammenschluss zu einer Meldung verpflichtet, die unter anderem Angaben zu Märkten, «die von dem Zusammenschluss betroffen sind und in denen der gemeinsame Marktanteil in der Schweiz von zwei oder mehr der beteiligten Unternehmen 20 Prozent oder mehr beträgt oder der Marktanteil in der Schweiz von einem der beteiligten Unternehmen 30 Prozent oder mehr beträgt», enthält.

³³ Recht und Politik des Wettbewerbs, 1998/2, Rz. 162.

4.2.7 Nicht untersuchte Wirkungskanäle

Neben den oben detailliert ausgeführten Kostenblöcken bestehen weitere Wirkungskanäle, die sich auf die Kosten der Szenarien auswirken können. Nach unserer Einschätzung sind dies:

- *Ansteckungsgefahr*: Bei einer Übernahme durch eine inländische Bank besteht die Gefahr, dass die übernehmende Bank durch die CS angesteckt wird und somit wirtschaftlich ebenfalls ins Straucheln gerät. Ein Vertreter der SNB machte im AF auf diese Gefahr aufmerksam (Quelle anonymisiert).
- *Definition des point of non-viability (PONV)*: Bei der Abschreibung von AT1-Anleihen bestehen rechtliche Risiken, da die Anspruchsvoraussetzungen gegeben sein müssen.
- *Verluste der Eigen- und Fremdkapitalgeber*: In der Betrachtung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen werden diese Kosten ausgeblendet.

4.2.8 Zwischenfazit

Wie eingangs erwähnt ist die Vorhersage künftiger Entwicklungen immer mit Schwierigkeiten behaftet. Wir sind der Überzeugung, dass die Arbeitsgruppe innerhalb des AF, deren Modellannahmen die Grundlage für Modell 1 (Quelle anonymisiert) bilden, ihre Annahmen nach bestem Wissen und Gewissen getroffen hat. Auch den Pragmatismus hinsichtlich der Genauigkeit dieser Angaben halten wir für gut vertretbar – ging es doch weniger um eine akademisch ausgereifte Arbeit als um eine dringend benötigte Handlungsgrundlage in einer sich zuspitzenden Krisensituation. Das Modell stellt also im Grundsatz eine solide Basis dar. Unsere Kritik an den Annahmen von Modell 1 beschränkt sich daher primär darauf, dass die Kosten einer Verschlechterung der Wettbewerbssituation nicht erfasst wurden und auch in den Szenarien A+ und C unmittelbare finanzielle Risiken für den Bund oder die SNB entstehen, sofern ELA/ELA+/PLB gewährt werden.

Das zu einem späteren Zeitpunkt erstellte Modell 2 stellt jedoch nach unserer Einschätzung keine Kosten-/Nutzenanalyse auf Basis von plausiblen Annahmen dar. Einerseits, weil die Modellarchitektur zu viele Freiheitsgrade aufweist: Je nach Abfolge der Fallback-Szenarien ist die Rangfolge der geprüften Szenarien anders, das Modell kommt also je nach Reihenfolge der Fallback-Szenarien zu ganz unterschiedlichen Ergebnissen. Andererseits weichen die angenommenen Kosten zum Teil von den (grösstenteils plausiblen) Annahmen in Modell 1 ab, insbesondere im Kostenblock «Veränderung der TBTF-Problematik». Eine Begründung für die Abweichungen liegt uns nicht vor.

Um einen Gesamtüberblick über die getroffenen Annahmen und unsere Beurteilung zu geben, stellen wir die Kostenschätzungen in Tabelle 20 nach Kostenblock und Szenario dar.

Tabelle 20: Übersicht Annahmen Modell 1/Modell 2, Beurteilung BSS

Kostenblock	Sze- nario	An- nahme Modell 1	An- nahme Modell 2	Beurteilung BSS
Unterbruch systemrelevanter Funktionen	E	150%	162%	Die Annahme stellt eine absolute Obergrenze dar.
Reduktion Arbeitsplätze / Steuern	A+	<1% BIP	0.5% BIP	Auswirkung auf Arbeitsplätze: Unter den gegebenen Bedingungen plausible Abschätzung, in der Tendenz zu pessimistisch. Zur Monetarisierung der durch Arbeitsplatzabbau ausgelösten Kosten würden wir nicht auf die Lohnsumme plus Steuereinnahmen, sondern auf die Wertschöpfung abstellen. Bei einem Wegfall von 8'000 FTE würde sich ein Wertschöpfungsverlust in Höhe von 1.4% BIP ergeben.
	B In-land	~1% BIP	1.0% BIP	
	B Aus-land	~1% BIP	1.0% BIP	
	C	~1% BIP	1.0% BIP	
	D	~1% BIP	2.0% BIP	
	E	k. A.	2.0% BIP	
Bedeutungs- und Reputationsverlust für den Finanzplatz Schweiz	A+	Gering (< 1% BIP)	0.5% BIP	Etwas kleiner (~0.3% BIP)
	B In-land	~2% BIP	2% BIP	Kleiner (~0.6% BIP)
	B Aus-land	~2% BIP	2% BIP	Kleiner (~0.6% BIP)
	C	~5% BIP	5% BIP	Kleiner (~1.5% BIP)
	D	~5% BIP	10% BIP	Deutlich kleiner (~1.5% BIP)
	E	k. A.	10% BIP	Deutlich kleiner (~2.9% BIP)
Unmittelbare finanzielle Risiken für Bund oder SNB	A+	0% BIP	0% BIP	>0% BIP (~0.17% BIP)
	B In-land	0% BIP	0% BIP	0% BIP
	B Aus-land	0% BIP	0% BIP	0% BIP
	C	0% BIP	0% BIP	>0% BIP (~0.34% BIP)
	D	2% BIP – 5% BIP	2% BIP	>0% BIP (wir können die Plausibilität des angenommenen Ausfallrisikos nicht beurteilen)
	E	0% BIP	0% BIP	0% BIP
Veränderung der TBTF-Problematik	A+	0% BIP	0% BIP	Plausibel
	B_1 In-land	2% BIP	1% BIP	Kosten durch Grössenzunahme nicht berücksichtigt.

	B_1 Aus- land	0% BIP	0% BIP	Kosten durch Grössenzunahme nicht berücksichtigt.
	B_2 In- land	2% BIP	2% BIP	Verlust von Glaubwürdigkeit separat zu monetarisieren.
	C	-2% BIP	0% BIP	Nutzen durch Glaubwürdigkeitsgewinn ist plausibel.
	D	1% BIP	0% BIP	Potentieller Verlust von Glaubwürdigkeit separat zu monetarisieren.
	E	k. A.	k. A.	Plausibel
Verschlechterung der Wettbewerbssituation	A+	k. A.	k. A.	Verkleinerung B2, daher Zuwachs Marktmacht B1 (klein)
	B In- land	k. A.	k. A.	Starke Zunahme Marktmacht
	B Aus- land	k. A.	k. A.	Keine Veränderung
	C	k. A.	k. A.	Verkleinerung B2, daher Zuwachs Marktmacht B1 (klein)
	D	k. A.	k. A.	Starke Verkleinerung B2, moderate Zunahme Marktmacht B1
	E	k. A.	k. A.	Wegfall B2, moderate bis grosse Zunahme Marktmacht B1

Quelle: (Quellen anonymisiert), eigene Darstellung.

4.3 Nachvollziehbarkeit der Berechnung

Die Herleitung der getroffenen Annahmen sowie die Mechanik der beiden Modelle wurde im Grossen und Ganzen bereits in den vorherigen Abschnitten 4.1 und 4.2 dargestellt, daher fassen wir uns hier kurz. Die Berechnungen, die den Kostenschätzungen zugrunde liegen, sind grundsätzlich nachvollziehbar, wenn auch nicht absolut transparent. Allerdings muss den Behörden zugutegehalten werden, dass nicht die Replikationsfähigkeit des verwendeten Zahlenmaterials im Vordergrund stand. Vielmehr wurden die Berechnungen unter einem gewissen Zeitdruck erstellt und dienten primär als interne Entscheidungshilfe.

Die Modellmechanik erschliesst sich insbesondere bei Modell 1 erst nach einem gründlichen Studium, da die Erläuterung nur in narrativer Form vorliegt und nicht anhand eines Excel-Modells nachvollzogen werden kann. Dies ist bei Modell 2 anders. Grundsätzlich wäre es aus unserer Sicht sinnvoll gewesen, die Modellarchitekturen schematisch darzustellen, so wie wir es in den Abschnitten 2.3.1 und 2.3.2 versucht haben. Auch hier gilt wieder das Proviso, dass die Dokumente unter Zeitdruck entstanden sind. Sowohl bezüglich der Herleitung der Annahmen als auch der Modellarchitekturen ist unsere Wahrnehmung, dass die unvollständige Transparenz die kritische Beschäftigung mit der Materie gehemmt haben könnte.

4.4 Abgleich der Modellierung mit der tatsächlichen Entwicklung

Wie realistisch die Kosten für die verschiedenen Szenarien geschätzt wurden, kann – wenn überhaupt – ex post umfassend beurteilt werden. Die Beurteilung ist jedoch mit einigen Schwierigkeiten behaftet:

- Von den verschiedenen untersuchten Szenarien ist letztlich nur eines zur Anwendung gelangt – und auch dies nicht «nach Lehrbuch» (siehe den nächsten Punkt). Somit kann sich der Abgleich nur auf die Annahmen beschränken, die für das tatsächliche eingetretene Szenario gemacht wurden.
- Die schlussendlich gewählte Lösung entspricht nicht einem der Szenarien in Reinform (siehe Tabelle 10). Die Berechnungen basieren auf der Annahme, dass bei einer Übernahme durch eine andere Bank keine Liquiditätsunterstützung anfällt. In der Realität wurden jedoch Mittel aus ELA, ELA+ sowie PLB gewährt und zusätzlich eine Verlustgarantie ausgesprochen. Mindestens müssten also die unmittelbaren finanziellen Risiken für Bund und SNB neu bewertet werden.
- Der Zeithorizont für die Berechnung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen beträgt 10 Jahre. Zwar werden die Kosten durch lineare Abschreibung auf die einzelnen Jahre verteilt. Wir entnehmen der Analyse jedoch, dass es sich dabei um eine vereinfachende Annahme handelt und letztlich die Gesamtkosten für die Beurteilung der Szenarien ausschlaggebend waren. Es wäre also nicht zielführend, die Entwicklung zum heutigen Stand mit den angenommenen Kosten nach einem Jahr zu vergleichen.

Punktuell können wir jedoch auf die Entwicklung am Arbeitsmarkt eingehen: Nach Einschätzung des Arbeitgeberverbands Banken hat die UBS bis dato keine grösseren Entlassungen als direkte Folge der Übernahme der Credit Suisse vorgenommen. Die angekündigten 3'000 Entlassungen werden zeitlich gestaffelt, weshalb der Arbeitgeberverband Banken davon ausgeht, dass diese grösstenteils vom Arbeitsmarkt absorbiert werden können. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Entlassungen – wenn überhaupt – mit einem Zeitverzug von bis zu zwölf Monaten bei den RAV spürbar sein werden, da die UBS einen grosszügigen Sozialplan bietet. Die angenommene Reduktion um 8'000 FTE war also deutlich zu hoch angesetzt.

5. Fazit

Fällt eine systemrelevante Bank aus, steht die ordnungsgemässe Funktion ganzer Volkswirtschaften in Frage. Kunden verlieren den Zugriff auf ihre Depositionen, der Zahlungsverkehr kommt zum Erliegen, die Kreditvergabe an Firmen und Private kann nur begrenzt substituiert werden, und über das Interbankengeschäft drohen anderen Finanzinstituten Ansteckungsrisiken. Eines der wichtigsten Ziele der TBTF-Regulierung besteht daher im Sicherstellen der systemrelevanten Funktionen, oder anders gesagt: im Verhindern eines ungeordneten Konkurses. Auf dem Papier ist das Prozedere klar: Besteht seitens FINMA eine begründete Besorgnis, dass bei einer systemrelevanten Bank ernsthafte Liquiditätsprobleme bestehen, kann sie ein Sanierungsverfahren anordnen und im Idealfall die Gruppe wieder auf Kurs bringen. Sofern dies absehbar nicht gelingt, wird der Notfallplan ausgelöst. Hier steht nicht das Überleben der Gruppe, sondern die Weiterführung der systemrelevanten Funktionen im Schweizer Teil der Bank im Vordergrund.

Dieser sequentiellen Abfolge ungeachtet prüfen EFD und SNB im Spätherbst 2022, ob eine Sanierung der Auslösung des Notfallplans vorzuziehen sei. Sie kommen zum Schluss, dass eine Sanierung mittels Bail-in und Sicherstellen der Liquiditätsversorgung durch einen PLB indiziert ist. Beim Notfallplan sei hingegen ungewiss, ob er in der Realität funktioniere. Ende 2022 präsentiert sich die Lage also recht klar: Ein ungeordneter Ausfall soll aufgrund der hohen volkswirtschaftlichen Kosten unbedingt vermieden werden. Eine Sanierung mit Beteiligung der Gläubiger und staatlicher Liquiditätsunterstützung ist die bevorzugte Option. Kurzzeitig werden zwar auch liquiditätssichernde Massnahmen diskutiert, die nicht an ein Sanierungsverfahren gebunden sind (PLB als reine Liquiditätsmassnahme), aber bereits im November 2022 wieder verworfen.

Unterdessen spitzt sich die Vertrauenskrise zu. Kunden ziehen im Q4 2022 Depositen in beispielloser Höhe ab, nachdem ein Tweet am 1. Oktober 2022 für Aufregung sorgt. Den Behörden ist klar, dass die Vertrauenskrise auf strukturellen Schwächen gründet und nicht allein durch die Bereitstellung von Liquidität gelöst werden kann. Dies wirft die Frage auf, ob die Liquiditätssituation der CS durch vorsorgliche Massnahmen hätte stabilisiert werden können. Die gesetzliche Verankerung von Liquiditätsoptionen oder die Erweiterung des Auftrags der SNB im Sinne eines «pawnbrosers for all seasons» hätte nach unserer Einschätzung das Potential gehabt, Liquidität und Solvenz der Bank und damit auch die Sicherstellung der systemrelevanten Funktionen im Krisenfall zu gewährleisten.

Auf Basis des verfügbaren Instrumentariums entstehen im Februar 2023 Quantifizierungen der volkswirtschaftlichen Auswirkungen verschiedener Szenarien seitens einer Arbeitsgruppe des AF. Im Modell 1 werden die bereits bestehenden Szenarien Sanierung und Notfallplan verfeinert, die Varianten Restrukturierung aus eigener Kraft (mit allfälliger Liquiditätsunterstützung) sowie Übernahme durch eine in- oder ausländische Bank kommen hinzu. Die Analyse erfolgt immer relativ zu einem Null-Szenario und berücksichtigt die Erfolgswahrscheinlichkeiten verschiedener Massnahmen. Im Hinblick auf die Modellstruktur stellen wir gewisse Schwächen fest, die aber keine substantiellen Auswirkungen haben. In der Analyse der Annahmen zu den Kosten der verschiedenen Szenarien halten wir kritisch fest, dass die Auswirkungen auf die Wettbewerbssituation zwar qualitativ beschrieben, aber nicht als Kostenblock aufgenommen wurden. Bei den übrigen Kostenblöcken sind die Annahmen gemäss unserer Analyse aber – mindestens auf die direkten Kosten bezogen – in der Grössenordnung nachvollziehbar und plausibel. Insgesamt dürfte sich die Rangfolge der Szenarien nicht ändern, auch wenn die Kosten teilweise, wie von uns skizziert, etwas anders angesetzt würden. In Situation 1 wäre demnach eine Übernahme durch eine ausländische Bank mit den geringsten Kosten verbunden. In Situation 2 steht die Sanierung mit Bail-in und PLB an vorderster Stelle.

Das später erstellte Modell 2 übernimmt die Struktur der Kostenblöcke des ersten Modells, verwendet aber eine andere Modellarchitektur. Auch die Annahmen zu den Kostenauswirkungen selbst divergieren zwischen den Ansätzen. In dem uns vorliegenden Excel-File, das auf den 14. März 2023 datiert ist, geht – anders als im Modell 1 – in Situation 2 die Übernahme durch eine inländische Bank mit den geringsten erwarteten Kosten einher. Kritisch ist festzuhalten, dass in Modell 2 die Rangfolge der Szenarien davon abhängt, welche Annahme zur Abfolge der Fallback-Szenarien getroffen wird. Je nach Annahme ändern sich die volkswirtschaftlichen Kosten und auch die Rangfolge der Szenarien.

Zum Schluss sei angemerkt, dass die Behörden sich in einer Situation echter Unsicherheit – in Abgrenzung zu quantifizierbarem Risiko – befanden: Weder die Wahrscheinlichkeiten noch die

Konsequenzen konnten präzise dargestellt werden. Wenn man dies anerkennt, sind der Bemessung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen in Geldeinheiten enge Grenzen gesetzt. Das bedeutet nicht, dass die Rangfolge der Szenarien beliebig gewählt werden kann. Vielmehr sind dann andere Ansätze gefragt. Nassim Nicholas Taleb hat dafür den Begriff des «nonpredictive decision making» geprägt. Kann man die Zukunft nicht präzise voraussagen, ist es angezeigt, das gegenwärtige System gegen alle Eventualitäten zu wappnen (Taleb, 2013). Konkret: Wer sich vor einem ungeordneten Ausfall fürchtet, sollte dessen Wurzeln bekämpfen. Das hätte regulatorische Weichenstellungen in guten Zeiten erforderlich gemacht, etwa in Bezug auf die Liquiditätsversorgung im Krisenfall.

A. Herleitung der Annahmen

Die Berechnung der angenommenen Kosten ist (Quellen anonymisiert) nur unzureichend dokumentiert. Wir zeigen daher nachfolgend auf, welche Vorgehensweise aus den Angaben in diesen Dokumenten ableiten.

A.1 Reduktion Arbeitsplätze / Steuern

Wie im Hauptteil ausgeführt, stehen hier Angaben zur Anzahl Arbeitsplätze, der Lohnsumme sowie dem Einkommensteueraufkommen zur Verfügung, differenziert nach Inland/Ausland und CS Group AG/CS Schweiz AG. Wenn nur die CS Schweiz AG weitergeführt wird und alle Schweizer Arbeitsplätze der CS Group AG abgebaut werden, resultiert folgendes Szenario:

Tabelle 21: Kosten Verkleinerung CS Schweizer Teil

	CS Group AG + CS Schweiz AG	CS Schweiz AG	Differenz
Arbeitsplätze	16'000 FTE	7'000 FTE	9'000 FTE
Lohnsumme	2.5 Mia. CHF	1.3 Mia. CHF	1.2 Mia. CHF
Einkommensteueraufkommen	0.5 Mia. CHF	0.2 Mia. CHF	0.3 Mia. CHF

Anmerkung: Alle Angaben beziehen sich auf den Schweizer Teil der CS, ausländische Arbeitsplätze und ausländisches Steueraufkommen ist nicht Gegenstand der Betrachtung. *Quelle:* (Quelle anonymisiert), eigene Darstellung.

Tabelle 22: Replikation Kostenwirkung Arbeitsplätze / Steuern

Jahr	Verlust Lohnsumme	Verlust Steueraufkommen
1	1.20	0.30
2	1.07	0.27
3	0.93	0.23
4	0.80	0.20
5	0.67	0.17
6	0.53	0.13
7	0.40	0.10
8	0.27	0.07
9	0.13	0.03
10	0.00	0.00
Total	6.00	1.50

Bei einer linearen Abschreibung der Kosten über 10 Jahre resultieren gesamt 7.5 Mia. CHF an Kosten. Relativ zum Bruttoinlandsprodukt von 2021 (743.33 Mia. CHF) entspricht dies gerade 1.01%, ist also sehr nahe bei den kumulierten Gesamtkosten von ~1%, welche die SNB ausweist.

A.2 Unmittelbare finanzielle Auswirkungen

Wie in Abschnitt 4.2.4 beschrieben, entstehen unmittelbare finanzielle Risiken für den Bund oder die SNB, wenn ELA+ oder PLB nicht vollumfänglich zurückgezahlt werden. Die damit verbundenen Kosten hängen also vom Volumen der ELA+/PLB und dem Ausfallrisiko dieser unbesicherten Darlehen ab. Das Ausfallrisiko ist nicht explizit angegeben.

Wir leiten dieses wie folgt her: Ein PLB von CHF 100 Mia. entspricht 13.45% des BIP. Die Kosten werden mit 2% BIP bis 5% BIP beziffert. Das implizite Ausfallrisiko liegt also zwischen 15% (= 2% BIP / 13.45% BIP) und 37% (= 5% BIP / 13.45% BIP).

Abkürzungsverzeichnis und Glossar

Abkürzung/Begriff	Beschreibung
<i>Abwicklung</i>	Abwicklung bedeutet Sanierung oder Liquidation der Bank (Englisch: resolution). Das Ziel besteht darin, die Weiterführung ihrer systemrelevanten Funktionen und die Finanzstabilität zu gewährleisten, und dabei die öffentliche Hand so wenig wie möglich zu belasten.
AF	<i>Ausschuss Finanzkrisen</i> . Er ist für die Koordination von Vorbereitungsmaßnahmen und das Krisenmanagement verantwortlich. Er veranlasst die Ausarbeitung von Entscheidungsgrundlagen. Der AF setzt sich zusammen aus dem Direktor der FINMA, der den Ausschuss leitet, der Staatssekretärin des EFD, dem Vizepräsidenten des Direktoriums der SNB und der Direktorin der Eidgenössischen Finanzverwaltung EFV. Ausserhalb einer Krise treffen sich die Mitglieder in der Regel ein bis zwei Mal pro Jahr, in Krisenzeiten bei Bedarf. Der AF wird grundsätzlich durch die FINMA geleitet, ausser es stehen zur Krisenbewältigung nicht Aufsichts- und Insolvenzmassnahmen der FINMA, sondern Massnahmen des Bundes oder der SNB im Vordergrund. In diesem Fall kann das Lenkungs-gremium (LG) die Leitung des AF an das EFD oder die SNB übertragen.
AT1	<i>Additional-Tier-1</i> , zusätzliches Kernkapital. Stellt bilanztechnisch Fremdkapital dar, trägt Verluste nach dem CET1. Diese Anleihen können im Falle finanzieller Schwierigkeiten der ausgebenden Bank in Aktien umgewandelt oder gekündigt werden.
B1	Codename für die UBS; siehe auch «Geneva»
B2	Codename für die CS
Bx	Codename für eine ausländische (nicht näher definierte) Bank
<i>Bail-in</i>	Die von der FINMA im Rahmen eines Sanierungsverfahrens angeordnete Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital oder die Reduktion von Forderungen.
<i>Bail-in-Bonds</i>	Schuldinstrumente zur Verlusttragung bei Insolvenzmassnahmen. Sie stellen Fremdkapital dar und können mittels Bail-in in Eigenkapital gewandelt werden.
<i>Bail-out</i>	Die staatliche Rettung eines Unternehmens, in deren Rahmen der Steuerzahler die Kosten zu tragen hat.
<i>Bank Run</i>	Ansturm von Einlegern auf eine Bank, die ihre Einlagen möglichst rasch abheben wollen.
BJ	<i>Bundesamt für Justiz</i>
CET1	<i>Common Equity Tier 1 capital</i> . Common Equity Tier 1 Capital bezeichnet hartes Kernkapital bzw. verlustabsorbierendes Eigenkapital der besten Qualität. CET1 besteht aus einbezahltem Kapital und Reserven.
CS	<i>Credit Suisse</i>
EFD	<i>Eidgenössisches Finanzdepartement</i>
ELA	<i>Emergency Liquidity Assistance</i> . Es handelt sich dabei um eine ausserordentliche Liquiditätshilfe, die die SNB in ihrer Funktion als Kreditgeberin in letzter Instanz (Lender of Last Resort) gewähren kann. Im Rahmen dieser ausserordentlichen Liquiditätshilfe kann sie einer inländischen Bank Liquidität zur Verfügung stellen, wenn diese sich nicht mehr am Markt refinanzieren kann. ELA kann nur an Banken vergeben werden, die für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung sind. Die kreditersuchende Bank muss

solvent sein und die Liquiditätshilfe muss jederzeit vollständig durch ausreichende Sicherheiten gedeckt sein. Die SNB bestimmt, welche Sicherheiten ausreichend sind. Zur Beurteilung der Solvenz einer Bank holt die SNB die Stellungnahme der FINMA ein.

ELA+	<i>Emergency Liquidity Assistance Plus</i> . Bei ELA+ handelt es sich um ein mit einem Konkursprivileg gesichertes Liquiditätshilfe-Darlehen.
Esisuisse	2005 unter dem Namen «Einlagensicherung der Schweizer Banken und Effekthändler» gegründeter Verein, zur Erfüllung der im Bankengesetz festgelegten Massnahmen zur Selbstregulierung. Der Verein ist Träger der gesetzlichen Einlagensicherung und sichert im Fall der Zwangsliquidation eines Finanzinstituts die privilegierten Einlagen.
FINMA	<i>Eidgenössische Finanzmarktaufsicht</i>
FSB	<i>Financial Stability Board</i> , Finanzstabilitätsrat. Das FSB wurde durch die G20 auf deren Gipfel im Jahr 2009 gegründet. Es überwacht das globale Finanzsystem und gibt u. a. die Bankenregulierung betreffende Empfehlungen heraus.
G-SIB	<i>Global systemically important banks</i> . Das FSB bezeichnet jährlich die Banken, welche im globalen Kontext als G-SIBs gelten. Dabei handelt es sich um Banken und Finanzgruppen, deren ungeordneter Ausfall die globale Finanzstabilität gefährden kann. In der Schweiz ist aktuell nur noch die UBS eine G-SIB (vorher war auch die Credit Suisse eine G-SIB).
<i>Geneva</i>	Codename für die UBS; siehe auch «B1»
<i>Haircut</i>	Abschlag auf den Wert eines Vermögenswerts, ausgedrückt in Prozent. Wenn eine Zentralbank einer Geschäftsbank bspw. einen Kredit gewährt, so verlangt sie für den Kredit Sicherheiten. Auf diese kann sie einen Haircut anwenden, für eine Staatsanleihe im Wert von CHF 1 Mio. erhält die Geschäftsbank bei einem Haircut von 20% also nur noch einen Kredit über CHF 800'000.
<i>Insolvenzgefahr (drohende Insolvenz)</i>	Insolvenzgefahr in Bezug auf Banken besteht bei Vorliegen einer begründeten Besorgnis, dass eine Bank überschuldet ist, ernsthafte Liquiditätsprobleme hat oder die Eigenmittelvoraussetzungen nach Ablauf einer Frist nicht erfüllt.
LG	<i>Lenkungsgrremium</i> . Das EFD, die FINMA und die SNB arbeiten im Falle einer Krise, welche die Stabilität des Finanzsystems bedroht, eng zusammen. Sie legen zu diesem Zweck eine gemeinsame Krisenorganisation fest und arbeiten bei der Vorbereitung von Instrumenten zum Management einer Krise zusammen. Die strategische Koordination der Krisenorganisation und allfälliger Interventionen erfolgt durch das LG. Das LG setzt sich zusammen aus der Vorsteherin des EFD, die das Gremium leitet, dem Präsidenten des Direktoriums der SNB und der Präsidentin der FINMA. Das LG tagt nach Bedarf, in der Regel im Beisein der Mitglieder des Ausschusses Finanzkrisen (AF).
<i>Liquidation</i>	Prozess, bei dem eine Bank geschlossen wird und ihre Vermögenswerte verkauft werden, um damit die Forderungen der Gläubiger zu begleichen.
LoLR	Lender of Last Resort, Kreditgeber in letzter Instanz. Die SNB wirkt in der Schweiz als LoLR. Können sich inländische Banken nicht mehr über den Markt refinanzieren, so kann die Nationalbank diesen im Rahmen ihrer Funktion als LoLR unter gewissen Voraussetzungen gegen Sicherheiten Liquidität zur Verfügung stellen.
<i>Notfallplan</i>	Mit dem Notfallplan haben systemrelevante Banken den Nachweis zu erbringen, dass ihre systemrelevanten Funktionen in einer Krise ohne Unterbrechung weitergeführt werden können. Als systemrelevant gelten dabei nur Funktionen, die für die Schweizer Volkswirtschaft von grosser Bedeutung sind, vorwiegend das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft sowie der Zahlungsverkehr (systemrelevante Funktionen). Die FINMA prüft die Massnahmen des Notfallplans im Hinblick auf deren Wirksamkeit im Fall einer drohenden Insolvenz der Bank.

PFAS	<i>Pawnbroker for all seasons</i> , frei: «Pfandleiher für alle Fälle». Es handelt sich dabei um eine Rolle, die der Zentralbank zugedacht ist. Der Vorschlag besteht darin, dass solvente Banken Vermögenswerte bei der Zentralbank positionieren, die Zentralbank diese bewertet und den Banken verbindliche Zusagen für den Bezug von Liquidität im Fall macht, dass die Solvenz nicht mehr gegeben ist.
PLB	Der <i>Public Liquidity Backstop</i> ist eine staatliche Liquiditätssicherung. Diese kommt zum Tragen, wenn erstens die bankeigenen flüssigen Mittel nicht mehr ausreichen, um die finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen und zweitens auch die Möglichkeit der Nationalbank, gegen ausreichende Sicherheiten ausserordentliche Liquiditätshilfe zu leisten, erschöpft ist. Dann erlaubt der PLB, dass die Nationalbank weitere Liquidität bereitstellt, die vom Bund garantiert ist. Es handelt sich um einen Kredit, der durch Bereitstellungs- und Risikoprämien sowie Zinsen vergütet und zurückgezahlt werden muss.
PONV	<i>Point of Non-Viability</i> . Besteht begründete Besorgnis, dass eine Bank überschuldet ist oder ernsthafte Liquiditätsprobleme hat, oder erfüllt diese die Eigenmittelvorschriften nach Ablauf einer von der FINMA festgesetzten Frist nicht, so kann die FINMA gemäss Art. 25 BankG (RS 952.0) Schutzmassnahmen anordnen. Die Bank hat den point of non viability (PONV) erreicht.
PUK	<i>Parlamentarische Untersuchungskommission</i>
<i>Recovery</i>	Stabilisierung. Recovery bezeichnet die Massnahmen eines Unternehmens zu dessen Stabilisierung ohne staatliche Eingriffe.
<i>Recovery-Plan</i>	Stabilisierungsplan. Im Recovery-Plan legt das systemrelevante Unternehmen dar, mit welchen Massnahmen es sich im Fall einer Krise nachhaltig so stabilisieren will, dass es seine Geschäftstätigkeit ohne staatliche Eingriffe fortführen kann. Die FINMA prüft und genehmigt den Recovery-Plan.
<i>Resolution</i>	Siehe Abwicklung
<i>Resolution-Plan</i>	Abwicklungsplan. Der von der FINMA erstellte Plan zur Sanierung oder Liquidation eines systemrelevanten Unternehmens als Ganzes (das heisst bei international tätigen systemrelevanten Banken die gesamte Gruppe, inklusive ausländischer Gruppengesellschaften, weshalb der Plan bei diesen Banken als «global» bezeichnet wird). In diesem Plan legt die FINMA dar, wie eine von ihr angeordnete Sanierung oder Liquidation durchgeführt werden kann.
<i>Resolvability</i>	Abwickelbarkeit. Die Resolvability bezeichnet die Sanier- und die Liquidierbarkeit eines Unternehmens. Eine systemrelevante Bank gilt dann als «resolvable», wenn die Voraussetzungen dafür geschaffen worden sind, dass sie in einer Krise ohne Gefährdung der Finanzstabilität saniert oder liquidiert werden kann.
<i>Sanierung</i>	Prozess, bei dem eine Bank in finanziellen Schwierigkeiten umstrukturiert wird, um ihre Finanzlage zu verbessern und einen Konkurs zu vermeiden. Sie hat also zum Ziel, die Fortführung ihrer Geschäftsaktivität nach einer allfälligen Restrukturierung oder zumindest die Weiterführung einzelner Bankdienstleistungen sicherzustellen.
SIB	<i>Systemically important bank</i> , systemrelevante Bank
SIF	<i>Staatssekretariat für internationale Finanzfragen</i>
SNB	<i>Schweizerische Nationalbank</i>
<i>Systemrelevanz</i>	Systemrisiken sind Risiken, die von einzelnen Marktteilnehmenden ausgehen und die die Stabilität der gesamten Volkswirtschaft (System) gefährden. Unternehmen, die Funktionen wahrnehmen, auf welche die schweizerische Volkswirtschaft nicht verzichten kann, oder die nicht von anderen Unternehmen erbracht werden können, werden als «systemrelevant» bezeichnet.

Systemrelevante Funktionen Funktionen sind systemrelevant, wenn sie für die schweizerische Volkswirtschaft unverzichtbar und nicht kurzfristig substituierbar sind. Dazu zählen bei Banken namentlich das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft sowie der Zahlungsverkehr. Zuständig für die Bezeichnung der systemrelevanten Funktionen ist die SNB.

TBTF *Too big to fail*. Ein Unternehmen wird dann als «too big to fail» eingestuft, wenn dessen Konkurs die Stabilität der gesamten Volkswirtschaft gefährden würde. Der Staat ist dann gezwungen, das Unternehmen zu retten. Im Mittelpunkt der Diskussion stehen dabei die Systemrisiken, die von einem solchen Unternehmen ausgehen. Synonyme: Systemrelevante Banken.

TPO *Temporary Public Ownership*, temporäre Verstaatlichung

Quelle: Abkürzungsverzeichnis und Glossar für die Arbeiten der PUK; SNB-Homepage (<https://www.snb.ch/de/services-events/digital-services/faq-overview/qas-financial-stability>).

Literaturverzeichnis

- Arrow, K. J., & Debreu, G. (1954). Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy. *Econometrica*, 22(3), 265–290. <https://doi.org/10.2307/1907353>
- BAK Economics. (2022). *Volkswirtschaftliche Bedeutung des Schweizer Finanzsektors*.
- 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 4606154). <https://doi.org/10.2139/ssrn.4606154>
- Expertengruppe Bankenstabilität. (2023). *Reformbedarf nach dem Untergang der Credit Suisse*. <https://www.efd.admin.ch/dam/efd/de/finanzplatz/uebernahme-cs-ubs/bericht-expertengruppe-de.pdf>
- Financial Stability Board. (2023). *Promoting Global Financial Stability: 2023 FSB Annual Report*.
- FINMA. (2023). *Lessons Learned aus der CS-Krise* (S. 89). <https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/cs-bericht/20231219-finma-bericht-cs.pdf>
- Haldane, A., & Booth, P. (2014). On Being the Right Size. *The Journal of Financial Perspectives*, 2(1). <https://papers.ssrn.com/abstract=3078098>
- Iyer, R., Peydró, J.-L., da-Rocha-Lopes, S., & Schoar, A. (2014). Interbank Liquidity Crunch and the Firm Credit Crunch: Evidence from the 2007–2009 Crisis. *The Review of Financial Studies*, 27(1), 347–372. <https://doi.org/10.1093/rfs/hht056>
- Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2011). Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons. *IMF Economic Review*, 59(2), 340–378. <https://doi.org/10.1057/imfer.2011.8>
- King, M. (2017). *The end of alchemy: Money, Banking, and the future of the global economy*. Abacus.
- Laeven, L., & Valencia, F. (2013). Systemic Banking Crises Database. *IMF Economic Review*, 61(2), 225–270. <https://doi.org/10.1057/imfer.2013.12>
- Laeven, L., & Valencia, F. (2020). Systemic Banking Crises Database II. *IMF Economic Review*, 68(2), 307–361. <https://doi.org/10.1057/s41308-020-00107-3>
- Lucas, D. (2019). Measuring the Cost of Bailouts. *Annual Review of Financial Economics*, 11(1), 85–108. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110217-022532>
- Taleb, N. N. (2013). *Antifragile: Things that gain from disorder*. Penguin.
- Taleb, N. N., & Tapiero, C. S. (2010). Risk externalities and too big to fail. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 389(17), 3503–3507. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2010.03.014>
- Zimmermann, H. (2023). *Schweizer Geldpolitik—Quo vadis?* (Bonny Stiftung für die Freiheit, Hrsg.). Schulthess.
- Zurkinden, P. (2009). *Gestaltung von Bedingungen und Auflagen sowie die Aufsicht über deren Einhaltung im schweizerischen Fusionskontrollverfahren im Vergleich zur EU*

[Festschrift für Prof. Roland von Büren]. <https://www.prager-dreifuss.com/de/aktuell/gestaltung-von-bedingungen-und-auflagen-sowie-die-aufsicht-ueber-deren-einhaltung-im-schweizerischen-fusionskontrollverfahren-im-vergleich-zur-eu-108>

