

# Too big to fail und die Wiederherstellung der Marktordnung

Too big to fail (TBTF) bedeutete einst, dass ein Unternehmen so gross und diversifiziert ist, dass es auch im Fall eines massiven negativen Schocks nicht in Konkurs gehen kann. Sogar Einbrüche in mehreren Geschäftsbereichen gleichzeitig würden durch Erfolge in anderen Bereichen kompensiert. Spätestens seit der jüngsten Finanzmarktkrise hat der Begriff jedoch eine neue Bedeutung erhalten. Er bezeichnet heute den Umstand, dass der Staat ein Unternehmen aufgrund seiner schieren Grösse nicht untergehen lassen darf, ohne einen erheblichen volkswirtschaftlichen Schaden zu riskieren. Unternehmen, die TBTF sind, geniessen somit einen weitgehenden Konkurschutz und sind der Disziplinierung durch die Marktkräfte entzogen. Dies schafft verschiedene Probleme, die im Rahmen einer Optimierung der Finanzmarktregulierung anzugehen sind.

Der Begriff TBTF wird heute synonym zum Begriff der Systemrelevanz von Finanzintermediären, auf die sich die folgenden Ausführungen beschränken werden, verwendet.<sup>1</sup> Solche Finanzintermediäre sind zumindest kurzfristig nicht substituierbar und deren Marktaustritt ist volkswirtschaftlich sehr kostspielig. Das Problem des TBTF stellt sich in der Schweiz ungleich schärfer als in grösseren Ländern, denn letztlich kann man es drehen und wenden wie man will: Die entscheidenden Kriterien des TBTF-Problems sind die Grösse oder der Marktanteil der betreffenden Finanzintermediäre (siehe *Grafik 1*). Dagegen wird oft eingewendet, dass zusätzlich die hohe – auch internationale – Verflechtung mit anderen Finanzintermediären sowie der Grad der Komplexität eines Instituts als weitere Kriterien für die Systemrelevanz mitberücksichtigt werden müssten. In der Literatur ist deshalb auch von *Large Complex Financial Institutions (LCFI)* die Rede. Wie allerdings *Buiter (2009)* bemerkt, lassen sich letztlich alle Kriterien der Systemrelevanz auf die Grösse herunterbrechen: «*The real issue is size. Even if a financial business is highly interconnected, that is, if its total exposure to the rest of the world and the exposure of the rest of the world to the financial entity are complex and far-reaching, it can still be allowed to fail if the total amounts involved are small. A complex but small business is no threat to systematic stability; neither is a highly international but small business. Size is the core of the problem; the other dimensions (interconnectedness, complexity and international linkages) only matter (and indeed worsen the instability problem), if the institution in question is big.*»<sup>2</sup>

Für die Schweiz gelten zweifellos die beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse (CS) als systemrelevant und qualifizieren

sich damit als TBTF.<sup>3</sup> Aufgrund ihrer starken Marktpräsenz in den USA werden die beiden Schweizer Grossbanken selbst von den US-Behörden als systemrelevant eingestuft.<sup>4</sup> Die Schweiz hebt sich mit ihren beiden Grossbanken vor allem aufgrund der Grössenordnungen im internationalen Vergleich deutlich ab, weshalb in diesem Zusammenhang oft auch von einem spezifischen *Swiss Problem* die Rede ist.

## Volkswirtschaftliche Konsequenzen der Systemrelevanz

Gemäss der Botschaft des Bundesrates zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems vom November 2008 halten die beiden Grossbanken im Inland sowohl im Kreditmarkt wie auch bei den Einlagen einen dominierenden Marktanteil von je über 30%. Auf dem Interbankenmarkt entfielen rund ein Drittel der Verbindlichkeiten allein auf die UBS, was vor allem hinsichtlich der Liquiditätsversorgung beträchtliche systemische Gefahren birgt (Gegenpartierisiken und Ansteckungsgefahr). Dem Bundesrat zufolge könnte der Ausfall einer der beiden Grossbanken *kurzfristig Kosten* für die Volkswirtschaft in der Höhe von 15%–30% des Bruttoinlandprodukts (BIP) (75–150 Mrd. Fr.) verursachen. Der *langfristige Wachstumsverlust* wird gar auf 60%–300% des BIP geschätzt (300–1500 Mrd. Fr.).<sup>5</sup> Auch wenn diese Zahlen mit Vorsicht zur Kenntnis zu nehmen sind, zeigen sie, wie dramatisch der Bundesrat die Situation einschätzte.

Neben den auch vom Bundesrat genannten Risiken für das Zahlungssystem – die beiden Grossbanken betreiben für die Volkswirtschaft essenzielle Zahlungssysteminfrastrukturen<sup>6</sup> – sind auch die Währungsrisiken nicht zu unterschätzen. *Tille (2009)* weist darauf hin, dass knapp zwei Drittel der Bilanzsumme aller Banken in der Schweiz in ausländischer Währung denominated sind, was rund dem Vierfachen des BIP der Schweiz entspricht. Die in Fremdwährungen gehaltenen Bilanzpositionen bei den Grossbanken machten Mitte 2007 knapp 80% ihrer Aktiven beziehungsweise Passiven aus. Obwohl die Währungszusammensetzung auf beiden Seiten der Bilanz recht ausgeglichen ist, erge-

1 Im Nachgang zur Swissair-Krise hat sich der Bundesrat auch mit der Frage der Systemrelevanz nicht finanzieller Unternehmen auseinandergesetzt. Im Folgenden wird allerdings nicht explizit darauf eingegangen. Siehe aber den Bericht der GPK-SR vom 19. September 2002 über die Rolle von Bundesrat und Bundesverwaltung im Zusammenhang mit der Swissair-Krise. Versicherungen werden hier ebenfalls ausgenommen.

2 Zitat: *Buiter (2009)*; siehe auch *Tarashev et al. (2009)*.

3 Der Frage, wie die beiden Banken zu ihrem TBTF-Status gekommen sind, wird hier nicht weiter nachgegangen. Siehe dazu *Avenir Suisse (2010)*.

4 Dies ist mit ein Grund, weshalb die UBS und die Credit Suisse bei der Rettung des Versicherungskonzerns AIG indirekt von amerikanischer Staatshilfe profitiert haben.

5 Vgl. *Bundesrat (2008)*.

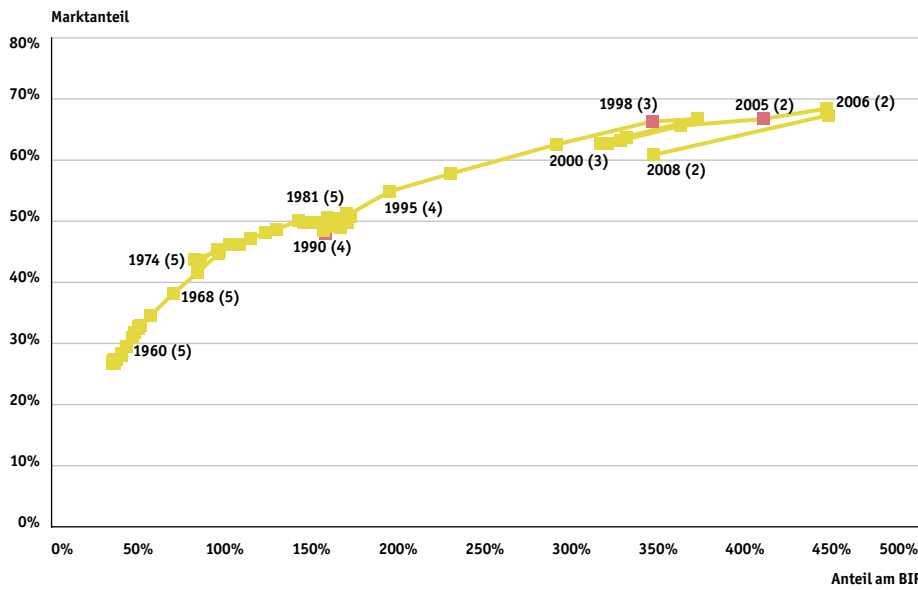
6 Vgl. *Hildebrand (2009)*.



**Dr. Boris Zürcher**  
Mitglied der Geschäftsleitung, Avenir Suisse, Zürich

Grafik 1

**Bilanzsumme der Grossbanken im Verhältnis zum BIP der Schweiz und zur Bilanzsumme aller Banken (Marktanteil), 1948–2008**

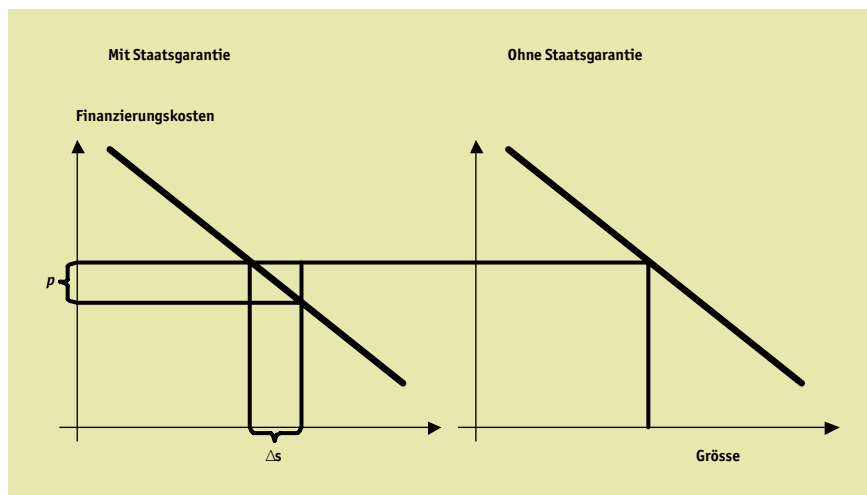


Anmerkung: In Klammern die Zahl der Grossbanken; rot jeweils das Jahr, in welchem eine Fusion stattgefunden hat.

Quelle: SNB (2010), Zürcher / Die Volkswirtschaft

Grafik 2

**Wirkung der Staatsgarantie**



Legende: Die Staatsgarantie verbilligt die Finanzierungskosten um  $p$ , was die Ausdehnung der Bankengrösse oder des Risikos um  $\Delta s$  erlaubt.

Quelle: Reinhart (2009), Zürcher / Die Volkswirtschaft

derbericht das Währungsrisiko, welches sich im Extremfall zu einer klassischen Währungs-  
krise zuspitzen könnte, besonders hervor-  
vor.<sup>7</sup>

**Vorteile der Systemrelevanz für die Grossbanken**

Die Grossbanken profitieren in mehrerer Hinsicht von ihrem systemrelevanten Status. Zuerst einmal verfügt eine systemrelevante Bank über einen Konkurschutz, der faktisch einer Staatsgarantie gleichkommt. Bei Illiquidität und einem – in der Praxis ohnehin schwierig festzustellenden – Übergang in die Insolvenz genießt ein systemrelevantes Institut staatlichen Schutz. Begünstigt werden dadurch die nicht versicherten Gläubiger, die Aktionäre und meist auch die Angestellten sowie das Management. Im Gegensatz zu den Kantonalbänken oder faktisch auch der Postfinance ist die Staatsgarantie der Grossbanken UBS und CS jedoch weder gesetzlich verankert, noch wird sie abgegolten.

Dank der Staatsgarantie können systemrelevante Institute über das ökonomische Optimum ohne Staatsgarantie hinauswachsen; sie können Risiken eingehen, die sie ohne Staatsgarantie nicht eingehen würden. Bei Instituten ohne Staatsgarantie würde ein solches Verhalten am Kapitalmarkt mit einem entsprechenden Risikoaufschlag sanktioniert, was ein weniger risikoreiches Geschäftsmodell erzwingen würde und eine Schrumpfung der Bankengrösse zur Folge hätte. Die Staatsgarantie wirkt somit wie eine Subvention (siehe Grafik 2). Gesamtwirtschaftlich führt dies zu einer verzerrten Ressourcenallokation und damit zu Effizienzverlusten. Empirische Analysen bestätigen, dass Grossbanken aufgrund des TBTF-Status günstigere Ratings erhalten und sich so billiger finanzieren können. Stellvertretend für solche Analysen<sup>8</sup> sei hier Rime (2005) genannt, der zum Ergebnis kommt: «We find that our proxies of the TBTF status of a bank (size, market share) have a significant, positive impact on bank issuer ratings. The largest banks in the sample get a rating <bonus> of several notches.»

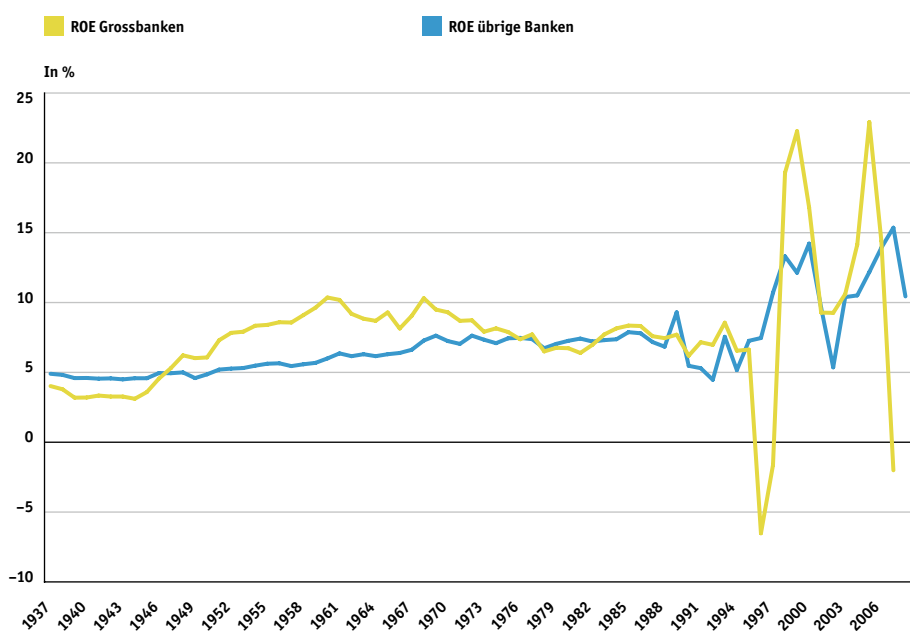
Die Staatsgarantie verschafft den Grossbanken nicht nur einen Finanzierungsvorteil, sondern sie verschärft das angesichts der Existenz eines LOLR ohnehin schon bestehende Verhaltensrisiko, was eine allfällige Rettung durch den Steuerzahler zusätzlich verteuern kann. Insgesamt resultiert daraus ein risikoreicheres Geschäftsmodell, was beispielsweise an der ex post ermittelten Volatilität der Eigenkapitalrendite der Grossbanken im Vergleich zu den übrigen Banken in der Schweiz ersichtlich wird (siehe Grafik 3). Vor diesem Hintergrund wird auch die über das letzte

ben sich aus dem hohen Bestand an Verbindlichkeiten in Fremdwährung Liquiditätsrisiken, welche die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Krisenfall nicht direkt auffangen könnte, da sie die Funktion als *Lender of Last Resort (LOLR)* in ausländischer Währung nicht wahrnehmen kann. Dass dieses Währungsrisiko nicht abwegig ist, verdeutlichen die US-Dollar-Franken-Swaps, welche die Federal Reserve der USA im Höhepunkt der Finanzmarktkrise der SNB gewährten. Sie haben dazu beigetragen, die Liquiditätsversorgung in Fremdwährungen sicherzustellen. Auch die OECD hebt in ihrem jüngsten Län-

7 Vgl. OECD (2009).  
8 Siehe zum Versuch der Bewertung der Staatsgarantie für US-Banken beispielsweise auch Baker und McArthur (2009).  
9 Vgl. Sinn (2009), Haldane et al. (2009) und Acharya et al. (2009).

Grafik 3

Eigenkapitalrendite (Return on Equity, ROE) der Grossbanken und der übrigen Banken, 1937–2007



Quelle: Historische Statistiken der SNB (2010), Zürcher / Die Volkswirtschaft

wäre.<sup>9</sup> Im Gegenteil sind die eigenen Mittel relativ zu den Aktiven sogar gesunken (siehe Grafik 4).

### Lösungsansätze für die TBTF-Problematik

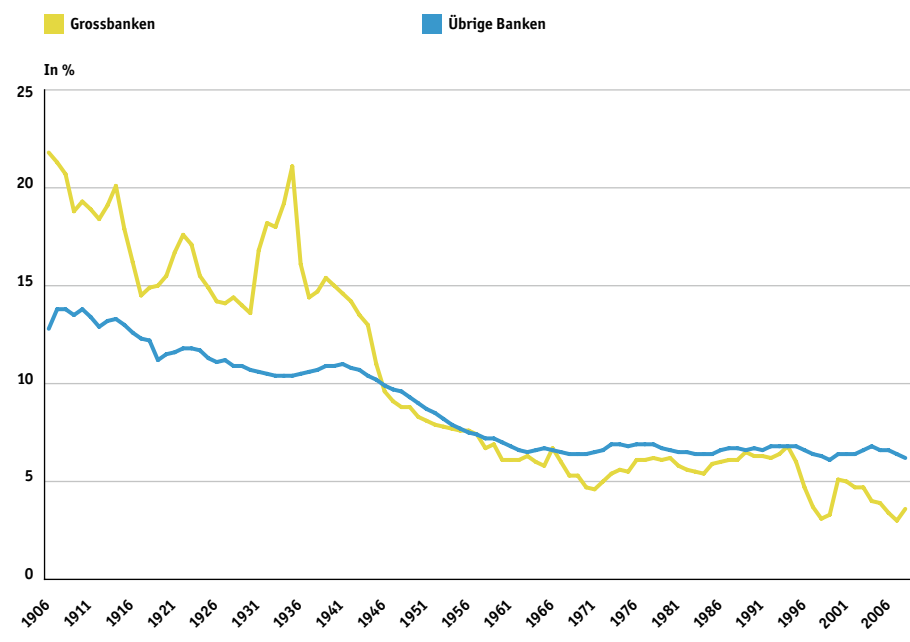
In den vergangenen zwei Jahren haben zahlreiche Gremien und Experten Reformvorschläge unterbreitet, um das TBTF-Problem wenn nicht zu beheben, so doch zumindest zu entschärfen. Die Lösungsvorschläge lassen sich in drei Stossrichtungen unterteilen: *Erstens* sollen die *Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften* mit der Absicht der Schadensminimierung stringenter gefasst werden. Diese im Geist des Basler Prozesses stehenden Massnahmen (Basel III) reichen von einer direkten Besteuerung der Grösse (z.B. via Belastung des Fremdkapitals) bis hin zu einer einfachen Erhöhung der eigenen Mittel oder der Vorgabe einer maximalen Verschuldungsgrenze (*Leverage Ratio*). In diesen Bereich fallen auch Vorschläge zu einer Eigenkapitalversicherung oder zur Bereitstellung von hybridem Kapital (*Contingent Convertible Bonds*). Mit diesen Massnahmen soll indirekt die Grösse der Banken beeinflusst, gleichzeitig die Absorptionsfähigkeit der Bankbilanzen im Falle eines Schocks gesteigert und letztlich der Schaden zu Lasten der Steuerzahler begrenzt werden. Die Massnahmen im Rahmen dieser Stossrichtung wurden jedoch in der jüngsten Finanzmarktkrise teilweise diskreditiert, sind doch viele Institute trotz formeller Einhaltung der Eigenkapitalvorschriften gemäss Basel II in Schwierigkeiten geraten. Auch ist die quantitative Kalibrierung (Festlegung der Höhe einer Leverage Ratio, Bemessung der Eigenkapitalhöhe usw.) oft arbiträr.

Die *zweite Stossrichtung* zielt auf eine *Regulierung der Geschäftsmodelle* von systemrelevanten Grossbanken. Die Vorschläge reichen hier von einer Rückkehr zum Trennbankensystem nach dem Vorbild der USA bis 1999, der Schaffung eines Holdingmodells, der Einschränkung des Eigenhandels oder grenzüberschreitender Bankaktivitäten, der Unterbindung ausserbilanzieller Positionen wie Hedge Funds und dergleichen bis hin zu Vorschriften über die Vergütungssysteme. Diese Massnahmen sollen vor allem das Risikoverhalten der Grossbanken limitieren; sie laden aber auch – wie etwa in den USA mit dem Schattenbankensystem beobachtet werden konnte – zu Regulierungsarbitrage ein.

Die *dritte Stossrichtung* zielt auf die *Schaffung eines geordneten Insolvenzverfahrens* für systemrelevante Grossbanken ab. Diese Stossrichtung hat den Vorteil, das TBTF-Pro-

Grafik 4

Eigene Mittel im Verhältnis zu den Aktiven, Grossbanken und übrige Banken, 1906–2008



Quelle: Historische Statistiken der SNB (2010), Zürcher / Die Volkswirtschaft

Jahrzehnt erfolgte Ausdehnung des Verschuldungsgrades beziehungsweise die Zunahme des *Leverage* der Grossbanken nachvollziehbar. Mit dem Ausbau des Investmentbankings sowie der Intensivierung des Eigenhandels ab etwa Mitte der 1990er-Jahre wurde das Geschäftsmodell der Grossbanken riskanter, ohne dass jedoch die Selbstversicherung in Form höherer Eigenmittel gestiegen

**Literatur**

- Avenir Suisse (2010): «Too Big To Fail» und die Wiederherstellung der Marktordnung. Diskussionspapier, Zürich.
- Acharya, V.V., und Ph. Schnabl (2009): How banks played the Leverage Game, in: Restoring Financial Stability. How to Repair a Failed System, Hrsg. von V.V. Acharya und M. Richardson. Stern University, New York.
- Baker, D., und T. McArthur (2009): The Value of the «Too Big to Fail» Big Bank Subsidy. CEPR Issue Brief, September.
- Bundesrat (2002): Zweiter Bericht des Bundesrates zum Bericht der Geschäftsprüfungskommission des Ständerates vom 19. September 2002.
- Bundesrat (2008): Botschaft zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems vom 5. November.
- Buiter, Willem (2009): Too big to fail is too big, in: Maverecon, «Financial Times» vom 24. Juni.
- Haldane, Andrew G., und Piergiorgio Alessandri (2009): Banking on the State.
- Hildebrand, Philippe (2009): Lehren aus der Krise für die globale Finanzmarktinfrastruktur. Referat am Zermatter Symposium vom 25. August.
- Reinhart, Vincent (2009): Some Comments on «Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts» by Gary Stern and Ron Feldman. Brookings.
- Rime, Bertrand (2005): Do «too big to fail» expectations boost large banks issuer ratings? Working Paper, Swiss National Bank.
- Sinn, Hans-Werner (2009): Kasino-Kapitalismus: Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist. Econ, Berlin.
- Stern, Gary H. und Ron J. Feldman (2009): Too Big To Fail. The Hazards of Bank Bailouts. Brookings Institution Press.
- Tarashev, N., C. Borio and K. Tsatsaronis (2009): The systemic importance of financial institutions, in: BIS Quarterly Review, September.
- Tille, Cédric (2009): What are Switzerland's vulnerabilities? VoxEU, 12. März.
- OECD (2009): OECD Economic Surveys Switzerland. Volume 2009/20, Supplement 2. Paris.
- Zürcher, Boris, und Thomas Held (2009): Wie man systemrelevante Grossbanken besser disziplinieren kann: Ein Beitrag zur Diskussion über Krisenprävention, in: «Neue Zürcher Zeitung» vom 7. Mai.

blem frontal anzugehen; sie erweist sich aber auch als die wohl komplexeste Herausforderung. Im Gegensatz zu den übrigen Stossrichtungen, bezweckt sie die direkte Wiederherstellung der Marktdisziplin und -ordnung und nicht nur eine «Simulierung» der Marktdisziplin, weshalb sie hier vor den übrigen Massnahmen präferiert wird.<sup>10</sup>

**Skizze eines geordneten Insolvenzverfahrens**

Die wichtigste risiko- und schadensminimierende Massnahme wäre demnach die Etablierung eines geordneten Insolvenzverfahrens für systemrelevante Grossbanken, das es erlauben würde, eine Liquidierung oder Sanierung (Restrukturierung) eines Institutes vornehmen zu können, ohne adverse Systemeffekte befürchten zu müssen.

Die Behörden und insbesondere die Politik sehen sich in der heutigen Situation mit einem Zeitinkonsistenz-Dilemma ähnlich jenem in der Geldpolitik konfrontiert (*Short Term Gain vs. Long Term Pain*). Um Finanzinstitute *ex ante* anzureizen, keine exzessiven Risiken einzugehen, müsste die Politik glaubwürdig versichern, dass sie diese im Falle von Problemen untergehen lässt. Sobald jedoch Probleme eintreten, kann die Politik ihr ursprüngliches Versprechen nicht einlösen, denn *ex post* erscheint es immer optimal, systemische Effekte zu vermeiden und eine Rettung durchzuführen und zumindest die Fremdkapitalgeber ungeschoren davonkommen zu lassen. Da Grossbanken und deren Aktionäre dieses Dilemma durchschauen, verliert die Drohung an Glaubwürdigkeit und entfaltet damit keine disziplinierende Wirkung mehr.

Stern und Feldman (2009) bringen diese Ausgangslage wie folgt auf den Punkt: «*A TBTF regime is a policy environment in which uninsured creditors expect the government to protect them from prospective losses from failure of a big bank.*» Mit einer unverrückbaren Ex-ante-Selbstbindung der Behörden durch die Definition eines klaren und unwiderruflich durchzuführenden Insolvenzverfahrens könnten diese Erwartungen jedoch konterkariert und so die Marktdisziplin wiederhergestellt werden.

Ein entscheidender Punkt ist demnach, das Versprechen der Politik durch ex ante unverrückbare Selbstbindungen glaubwürdig zu machen. Dies könnte etwa geschehen, indem das Insolvenzverfahren mindestens auf Gesetzesstufe verankert wird und so den Behörden ex post keinen diskretionären Handlungsspielraum mehr belassen würde, mit einer in Not geratenen systemisch relevanten Bank in Verhandlungen zu treten.<sup>11</sup> Ein solches Ver-

fahren könnte etwa folgende Punkte beinhalten:

- Ab einem zum Voraus definierten Interventionszeitpunkt – etwa beim Unterschreiten gewisser Schwellenwerte – leitet der Staat ein Sanierungsverfahren ein.<sup>12</sup>
- Die nicht versicherten Gläubiger würden nach einer zum Voraus eindeutig definierten Hierarchie der Gläubigerforderungen via einen *Debt-to-Equity-Swap* am Verlustrisiko mitbeteiligt, während die Aktionäre enteignet und das Management entlassen beziehungsweise ersetzt würde.

Durch die Mitbeteiligung der nicht versicherten Einleger und der Aktionäre am Verlustrisiko würde eine Art *Bail-in* anstelle der in der jüngsten Krise zu Hauf beobachteten und für die Steuerzahler kostspieligen *Bail-outs* treten. Ein wesentlicher Vorteil des skizzierten Vorschlages läge auch darin, dass nicht zwingend eine internationale Koordination des Verfahrens notwendig wäre, sondern ein solches im Wesentlichen national abgewickelt werden könnte. Ausserdem sollten dadurch auch die Ex-ante-Risiken sowie die Ex-post-Kosten für die Steuerzahler geringer ausfallen als bisher. Von der Verstaatlichungsdrohung als mögliche «Höchststrafe» ginge eine permanent disziplinierende Wirkung auf das Risikoverhalten von systemrelevanten Grossbanken, die nicht versicherten Gläubiger und vor allem die Aktionäre aus.

**Schlussbemerkung**

Auch wenn der Eindruck aus der laufenden Diskussion der verschiedenen Reformvorschläge darüber hinwegtäuscht, liegt das Problem der Schaffung eines geordneten Insolvenzverfahrens für systemrelevante Grossbanken weniger in der praktischen und technischen Umsetzbarkeit, als vielmehr im möglicherweise mangelnden politischen Willen. Im Rahmen der bestehenden Bankengesetzgebung existiert bereits ein Sanierungsverfahren, welches die gesetzlichen Grundlagen für die Wandlung von Gläubigerforderungen in Eigenkapital beinhaltet. Zweifellos bedingt aber das hier skizzierte Verfahren seitens der Politik eine sehr hohe Verpflichtungs- und Selbstbindungsbereitschaft. Die Schuldenbremse auf Bundesebene oder auch die Praxis der Geldpolitik, wo Reputation und Ex-ante-Selbstbindungsmechanismen eine wichtige Rolle spielen, zeigen jedoch, dass regelgebundenes Verhalten, wie es das skizzierte Insolvenzverfahren verlangen würde, vorteilhaft sowie letztlich auch politisch um- und durchsetzbar ist. ■

10 Der Vorteil eines Insolvenzverfahrens liegt darin, dass die Notwendigkeit immer detaillierterer und aufwendigerer Regulierungen weitgehend entfallen würde. Eine Institutsüberwachung würde allerdings weiterhin bestehen bleiben.

11 Vgl. Zürcher und Held (2009).

12 Hier muss einem oft geäusserten Missverständnis begegnet werden: Es dürfte kaum soweit kommen, dass der Staat für sämtliche Verbindlichkeiten bzw. die gesamte Bilanzsumme einer Grossbank einstehen muss. Sogar im Falle einer Insolvenz wird wohl nur ein Teil der Verbindlichkeiten tatsächlich fällig werden.