

08.077

**Botschaft  
zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des  
schweizerischen Finanzsystems**

vom 5. November 2008

---

Sehr geehrter Herr Nationalratspräsident  
Sehr geehrter Herr Ständeratspräsident  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir unterbreiten Ihnen hiermit die Botschaft zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems und den Entwurf zu einem Bundesbeschluss über einen Kredit für die Rekapitalisierung der UBS AG mit dem Antrag auf Zustimmung.

Wir versichern Sie, sehr geehrter Herr Nationalratspräsident, sehr geehrter Herr Ständeratspräsident, sehr geehrte Damen und Herren, unserer vorzüglichen Hochachtung.

5. November 2008

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Der Bundespräsident: Pascal Couchepin

Die Bundeskanzlerin: Corina Casanova

---

## Übersicht

***Der Bundesrat, die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) haben am 15. Oktober 2008 ein Massnahmenpaket beschlossen, um das Schweizer Finanzsystem zu stabilisieren und das Vertrauen in den Schweizer Finanzmarkt nachhaltig zu stärken.***

*Dieses Paket wurde nötig, weil die seit Spätsommer 2007 andauernde, vom amerikanischen Immobilienmarkt ausgehende Finanzkrise sich Mitte September 2008 deutlich verschärft und auch Staaten erfasst hat, in welchen keine Überhitzungserscheinungen auf den Immobilienmärkten feststellbar sind. Die Finanzkrise hat staatliche Massnahmenpakete zur Stabilisierung des Finanzsystems und zur Rettung einzelner Finanzinstitute in historischen Grössenordnungen nicht nur in den USA, sondern in praktisch allen europäischen Ländern sowie in weiteren wirtschaftlich bedeutenden Industriestaaten notwendig gemacht. Seit Ausbruch der Krise mussten die führenden Notenbanken ausserdem mit umfangreichen, international abgesprochenen Massnahmen die Liquiditätsversorgung sicherstellen, weil der anhaltende Vertrauensverlust zu einem Austrocknen des Interbanken-Geldmarktes geführt hatte.*

*Die starken Verwerfungen auf den globalen Finanzmärkten haben sich in der Schweiz hauptsächlich auf die beiden stark auf dem amerikanischen Markt engagierten Grossbanken ausgewirkt. Die anderen Banken der Schweiz wurden von der Krise in einem weitaus geringeren Mass und lediglich über indirekte Kanäle erfasst. Von den Schweizer Grossbanken wurde die UBS AG trotz ihrer über dem internationalen Durchschnitt liegenden Kapitalisierung deutlich stärker getroffen als die Credit Suisse. Die Verwundbarkeit der UBS AG manifestierte sich gegen Ende des 3. Quartals 2008 in einer verschlechterten Liquiditätssituation, einem stark erhöhten Abfluss von Kundengeldern, einer nach wie vor unbefriedigenden Ertragsentwicklung und einer trotz Gegenmassnahmen immer noch problematisch hohen Exponierung in illiquiden Aktiven. Es war nicht auszuschliessen, dass die Bank bei sich weiter verschlechternden Märkten in eine verschärfte Vertrauenskrise hätte geraten können. Dies hätte das schweizerische Finanzsystem und die gesamte Schweizer Volkswirtschaft massiv belastet.*

*Die Grossbanken sind für die Schweizer Volkswirtschaft von systemischer Bedeutung. Im inländischen Kreditmarkt halten sie zusammen einen Marktanteil von 35 %. Bei den Einlagen ist der Marktanteil ähnlich. Zudem entfällt ein Drittel der Verbindlichkeiten auf dem inländischen Interbankenmarkt allein auf die UBS AG. Bei einem Ausfall einer Grossbank wären Haushalte und Unternehmen infolge der Blockierung ihrer Konten und der Unterbrechung ihrer Kreditbeziehungen nicht mehr in der Lage, laufende Ausgaben und Investitionen zu tätigen. Die Einlagenversicherung könnte die negativen Folgen nur bedingt auffangen, da die durch das Gesetz vorgesehene Obergrenze von 4 Milliarden lediglich einen kleinen Teil der bei der UBS AG gehaltenen privilegierten Einlagen deckt. Der Ausfall einer Grossbank würde daher zumindest kurzfristig die Liquiditätsversorgung gefährden und das Zahlungssystem der Schweiz destabilisieren. Über den Interbankenmarkt würden auch die anderen Schweizer Banken erhebliche Verluste auf ihren Forderungen*

---

gegenüber der UBS AG erleiden. Die volkswirtschaftlichen Konsequenzen wären insgesamt gravierend. Aufgrund von internationalen Studien muss davon ausgegangen werden, dass der Ausfall einer Bank von der Grösse der UBS AG kurzfristig Kosten für die Volkswirtschaft in der Höhe von 15–30 % des BIP (75–150 Mrd. Fr.) verursachen könnte. Der langfristige Wachstumsverlust wird gar auf 60 %–300 % des BIP geschätzt (300–1500 Mrd. Fr.).

Vor diesem Hintergrund haben der Bundesrat, die SNB und die EBK ein Massnahmenpaket erarbeitet, in dessen Zentrum die Stabilisierung der UBS AG steht. Ziel ist es, die Funktionsfähigkeit des gesamten schweizerischen Finanzsystems nachhaltig zu gewährleisten. Gleichzeitig beschloss der Bundesrat eine rasch wirkende Verstärkung des Einlegerschutzes. Flankiert wird dieses Paket von Regulierungs- und Aufsichtsmassnahmen bezüglich der Entschädigungssysteme durch eine entsprechende Anreicherung der laufenden Aktienrechtsrevision sowie durch spezifische Vorkehrungen von der EBK für die Finanzbranche im Allgemeinen und die UBS AG im Besonderen. Im Weiteren wird die EBK bereits im November 2008 gegenüber den beiden Grossbanken strengere Eigenmittelvorschriften erlassen. Im Frühjahr 2009 will der Bundesrat dem Parlament ausserdem eine grundlegende Revision des Einlagensicherungssystems unterbreiten. Schliesslich hat er sich bereit erklärt, im Bedarfsfall für neue mittelfristige Bankverbindlichkeiten von Schweizer Banken auf dem Kapitalmarkt zu garantieren.

Das schweizerische Massnahmenpaket setzt damit dort an, wo im schweizerischen Finanzsystem die Hauptprobleme liegen, stimmt aber gleichzeitig in den wesentlichen Punkten mit dem Aktionsplan der G7-Staaten überein: Die Massnahmen dienen dazu, ein wichtiges systemrelevantes Institut zu stützen und durch Stärkung der Eigenkapitalbasis und Bereinigung der Bilanz das Vertrauen in dieses Institut wieder herzustellen. Gleichzeitig werden der Schutz für Einleger aller Banken in der Schweiz gestärkt. Schliesslich reduzieren die ergriffenen Massnahmen die Risiken für die Steuerzahlenden.

Der Teil des Pakets, der auf die UBS AG selbst ausgerichtet ist, beinhaltet zwei aufeinander gestimmte Massnahmen:

Die erste, in der Kompetenz der SNB liegende Massnahme besteht in der Übertragung illiquider Aktiven der UBS AG an eine Zweckgesellschaft für einen maximalen Betrag von 60 Milliarden US-Dollar. Damit wird der Bank zusätzliche Liquidität zugeführt. Gleichzeitig wird sie auf diese Weise von Risiken entlastet. Diese können von der SNB besser getragen werden, insbesondere weil diese über eine längerfristige Perspektive verfügt und daher mit der Verwertung dieser Aktiven zuwarten kann, bis sich die Märkte wieder erholt haben. Diese Unterstützungsmassnahme ist an diverse Bedingungen geknüpft, u.a. an die Ausstattung der Zweckgesellschaft mit einem Eigenkapital von höchstens 6 Milliarden US-Dollar durch die UBS AG.

Mit der zweiten Massnahme wird die Eigenkapitalbasis der UBS AG durch die Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe in der Höhe von 6 Milliarden Franken durch den Bund gestärkt. Diese Rekapitalisierung schliesst direkt an die Entlastung der UBS AG von illiquiden Aktiven an und ermöglicht es ihr, die Zweckgesellschaft mit dem nötigen Eigenkapital auszustatten, ohne die eigene Kapitalbasis durch die

---

damit verbundene Abschreibung zu schmälern. Trotz intensiver Bemühungen ist es der UBS AG nicht gelungen, das dafür notwendige Kapital am Markt zu erhalten. Für den Bund hat die Pflichtwandelanleihe den Vorteil, dass sein Engagement angemessen und sicher entschädigt wird (Coupon von 12,5 %) und dass er – zumindest vorerst – nicht Miteigentümer der Bank wird. Dies hätte für den Bund nicht nur grössere Risiken zur Folge, sondern wäre angesichts der Interessenkonflikte zwischen der Miteigentümerschaft an einer Grossbank und der Aufgabe, dem gesamten Finanzplatz zu guten Rahmenbedingungen zu verhelfen und eine wirksame Finanzmarktaufsicht zu garantieren, auch ordnungs- und wettbewerbspolitisch problematisch. Der Bundesrat strebt daher an, seine Beteiligung zeitlich zu befristen. Es braucht dazu eine klare Exit-Strategie, die u.a. die Möglichkeit beinhaltet, dass sich der Bund bereits während der Laufzeit der Anleihe von seinem Engagement trennt.

In der Vereinbarung mit der UBS AG werden eine Reihe von Rechten von Bund, EBK und SNB bzw. Pflichten der UBS AG festgehalten, so insbesondere die regelmässige Durchführung von Investorengesprächen und das zusätzliche Recht der SNB, innerhalb der Bank jederzeit Überprüfungen des Risikomanagements durchzuführen, solange der Bund an der UBS AG beteiligt ist. Schliesslich wird die UBS AG verpflichtet, ihre Entschädigungssysteme im Einvernehmen mit der EBK neu auszurichten.

Die rechtliche Grundlage für die Massnahme zur Stärkung der Eigenmittelbasis der UBS AG bildet eine Verordnung nach den Artikeln 184 Absatz 3 und 185 Absatz 3 der Bundesverfassung. Der Bundesrat hat damit der Dringlichkeit der Kapitalerhöhung angesichts der ungünstigen Entwicklungen an den Finanzmärkten Rechnung getragen. Die Bewilligung des erforderlichen Kredites zulasten des Nachtrags II zum Voranschlag 2008 erfolgte mit Zustimmung der Finanzdelegation. Er wird mit der vorliegenden Botschaft den eidgenössischen Räten zur nachträglichen Genehmigung unterbreitet.

Als dritte unmittelbar wirkende Massnahme drängte sich angesichts der durch die Staaten weltweit angehobenen Garantien für Bankeinlagen eine Anpassung des schweizerischen Einlegerschutzes auf. Rasch umsetzen lässt sich eine Erhöhung der Limiten im Bankengesetz für die einzelnen geschützten Einlagen und für die Systemobergrenze. Der Bundesrat legt daher gleichzeitig mit der vorliegenden Botschaft eine Botschaft zur entsprechenden Änderung des Bankengesetzes vor.

Das Massnahmenpaket ist für SNB, Bund, Kantone und die Volkswirtschaft zweifellos mit gewissen Risiken verbunden. Angesichts der verschiedenen eingebauten Sicherungen und gemessen an den weitaus höheren Risiken eines Verzichts auf Massnahmen zur Stärkung des Finanzsystems erachtet der Bundesrat diese aber als absolut vertretbar:

- In Bezug auf die SNB sind zwar die zukünftigen Wertveränderungen der von der UBS AG übernommenen Aktiven schwierig abzuschätzen. Diese sind indes schon stark abgeschrieben worden. Die UBS AG zahlt ausserdem 6 Milliarden US-Dollar in die Zweckgesellschaft ein, und sie erstattet einen Zins (Geldmarktzinssatz plus Risikoprämie von 250 Basispunkten), der über den Refinanzierungskosten der SNB liegen dürfte. Macht die Gesellschaft Gewinn, so erhält die

---

*SNB zuerst eine Milliarde, erst der Rest wird mit der UBS AG geteilt. Im Verlustfall wird die SNB mit bis zu 100 Millionen UBS-Aktien entschädigt.*

- Allfällige Wertverluste von über 10 % würden bei der SNB zu einer Abnahme der Ausschüttungsreserve führen. Diese betrug Anfang 2008 rund 23 Milliarden Franken. Gestützt auf eine zwischen EFD und SNB abgeschlossene Vereinbarung vom 14. März 2008 werden daraus dem Bund ( $\frac{1}{3}$ ) und den Kantonen ( $\frac{2}{3}$ ) insgesamt 2,5 Milliarden Franken jährlich ausgerichtet. Angesichts der hohen Reserve und der Risikoabsicherung der SNB ist aus heutiger Sicht nicht mit einer Reduktion oder gar einer Sistierung der jährlichen Gewinnausschüttung zu rechnen. Sollte dieser Fall wider Erwarten eintreten, so wird der Bundesrat zusammen mit den Kantonen Lösungen für eine möglichst faire Lastenverteilung erarbeiten.*
- Für den Bundeshaushalt führt die Zeichnung der UBS-Pflichtwandelanleihe zu Ausgaben in der Höhe von 6 Milliarden Franken. Da es sich bei der Finanzkrise um eine aussergewöhnliche, vom Bund nicht zu steuernde Entwicklung handelt, beantragt der Bundesrat, diesen Zahlungsbedarf als ausserordentlich anzuerkennen. Die Aufgabenerfüllung des Bundes wird somit zumindest kurzfristig nicht beeinträchtigt. Die Ausgabe sollte auch nicht zu einem dauerhaften Anstieg der Bundesschuld führen, da ihr gleichzeitig ein Nettozinsertrag von 600 Millionen Franken pro Jahr (während 2 $\frac{1}{2}$  Jahren) sowie der Erlös aus einer späteren Veräusserung der Anleihe bzw. der Aktien gegenübersteht. Zeichnet sich frühestens ab 2011 ab, dass die Zins- und Veräusserungseinnahmen nicht zur Refinanzierung der ursprünglichen Investitionsausgabe ausreichen, soll die verbleibende Differenz durch strukturelle Überschüsse in der ordentlichen Finanzrechnung ausgeglichen werden.*

# Inhaltsverzeichnis

<b>Übersicht</b>	<b>8944</b>
<b>1 Ausgangslage</b>	<b>8950</b>
1.1 Situation der Finanzmärkte und Banken	8950
1.1.1 Aktuelle Situation der Finanzmärkte	8950
1.1.2 Massnahmen anderer Länder	8950
1.1.2.1 Financial Stability Forum	8950
1.1.2.2 G7-Aktionsplan	8951
1.1.2.3 Massnahmenpaket der Eurozonen-Länder	8952
1.1.2.4 Massnahmenpaket der Vereinigten Staaten von Amerika (Paulson-Plan)	8952
1.1.2.5 Massnahmen von Zentralbanken	8953
1.1.2.6 Initiativen der Privatindustrie	8953
1.1.3 Situation der Schweizer Grossbanken	8954
1.1.3.1 UBS AG	8954
1.1.3.2 Credit Suisse	8956
1.1.4 Situation der anderen Schweizer Banken	8957
1.2 Bedeutung der Grossbanken	8958
1.3 Beschlüsse des Bundesrates	8959
<b>2 Massnahmenpaket für die UBS AG</b>	<b>8960</b>
2.1 Übersicht	8960
2.2 Entlastung der Bilanz der UBS von illiquiden Aktiven durch die SNB	8961
2.3 Stärkung der Eigenmittelbasis der UBS AG durch eine Pflichtwandelanleihe	8963
2.3.1 Zur Wahl des Instruments	8963
2.3.2 Höhe und Ausgestaltung der Pflichtwandelanleihe	8963
2.3.3 Monitoring des Risikomanagements durch die SNB	8965
2.3.4 Investorengespräche	8965
2.3.5 Zur Bewirtschaftung der Pflichtwandelanleihe	8966
2.3.6 Rechtsgrundlage und Kreditbewilligung	8967
2.3.6.1 Ausgangslage	8967
2.3.6.2 Verordnung nach den Artikeln 184 Absatz 3 und 185 Absatz 3 BV	8967
2.3.6.3 Kreditbewilligung	8970
<b>3 Weitere Massnahmen und Pendenzen</b>	<b>8971</b>
3.1 Regulierung der Entschädigungssysteme	8971
3.1.1 Falsche Anreize für erhöhte Risiken	8971
3.1.2 Internationale Diskussion	8971
3.1.3 Entschädigungssysteme als Teil der hängigen Aktienrechtsrevision	8972
3.1.4 Mindeststandards der EBK für die Finanzbranche	8974
3.1.5 Auflagen an die UBS AG und Kontrolle durch die EBK	8975
3.2 Strengere Eigenmittelanforderungen für Grossbanken	8977

3.3 Verstärkung des Einlegerschutzes	8979
3.4 Garantien für Bankverbindlichkeiten auf dem Kapitalmarkt	8979
<b>4 Inhalt des Finanzbeschlusses</b>	<b>8980</b>
<b>5 Auswirkungen</b>	<b>8980</b>
5.1 Auswirkungen auf die Bilanz der SNB und das Gewinnausschüttungspotenzial der SNB	8980
5.2 Auswirkungen auf Bund und Kantone	8981
5.2.1 Auswirkungen der Zeichnung der Pflichtwandelanleihe auf den Bundeshaushalt	8981
5.2.2 Gewinnausschüttung der SNB an Bund und Kantone	8982
5.3 Auswirkungen des Massnahmenpakets auf die Volkswirtschaft	8983
<b>6 Verhältnis zur Legislaturplanung</b>	<b>8985</b>
<b>7 Rechtliche Aspekte</b>	<b>8985</b>
7.1 Verfassungs- und Gesetzmässigkeit	8985
7.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen	8985
7.2.1 Staatsvertragliche Verpflichtungen gegenüber der EU	8985
7.2.2 Verhältnis zum europäischen Recht	8985
7.2.3 Verhältnis zum WTO-Recht und zu Freihandelsabkommen ausserhalb von Europa	8987
7.2.4 Kompatibilität mit internationalen Praktiken	8987
7.3 Erlassform	8987
7.4 Unterstellung unter die Ausgabenbremse	8987
7.5 Vereinbarkeit mit dem Subventionsgesetz	8988
7.6 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen	8988
7.7 Notenbankrechtliche Beurteilung der Übernahme von illiquiden Aktiven durch die SNB	8988
7.8 Vermögensrechtliche Verantwortlichkeiten	8990
 <b>Bundesbeschluss über einen Kredit für die Rekapitalisierung der UBS AG (Entwurf)</b>	 <b>9003</b>

# Botschaft

## **1 Ausgangslage**

### **1.1 Situation der Finanzmärkte und Banken**

#### **1.1.1 Aktuelle Situation der Finanzmärkte**

Die Situation auf den Finanzmärkten ist nach wie vor durch grosse Hektik geprägt. Der Aktienmarkt ist sehr volatil. Die Marktindikatoren, die das Vertrauen in die Banken widerspiegeln, sind jedoch seit der Ankündigung der grossen staatlichen Massnahmenpakete in der ersten Oktoberhälfte 2008 besser geworden. Der Bundesratsentscheid für ein Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems hat dazu geführt, dass das Vertrauen der Märkte in die UBS AG wieder in den Bereich des Vertrauens in den übrigen Bankensektor zurückgekehrt ist. Damit wurde ein Ziel der Stabilisierung erreicht.

Allerdings bewegen sich die Risikoprämien auf ungesicherten Interbankenforderungen nach wie vor auf historischen Höchstständen. Die Laufzeiten der ausgeliehenen Gelder bleiben sehr kurz, meist nur «overnight». Der Markt für längere Fristen ist trotz der Zusicherung vieler Regierungen, neu aufgenommene Bankverpflichtungen zu garantieren, nach wie vor ausgetrocknet.

Dass sich die Börsen trotz der Reduktion des Insolvenzrisikos von Banken nicht erholen, widerspiegelt neben Unsicherheiten auf den Geld- und Kapitalmärkten auch die weltweit verschlechterten konjunkturellen Aussichten sowie die anhaltende Korrektur auf dem amerikanischen Immobilienmarkt. Es besteht auch die Befürchtung, die Immobilienkrise könnte sich in verstärktem Mass auf Europa ausdehnen. Diese unsicheren Aussichten haben viele Notenbanken zu Leitzinssenkungen veranlasst. Die Währungen sind ebenfalls sehr volatil, der Euro hat nach Mitte Oktober 2008 gegenüber dem Schweizer Franken den tiefsten Stand seit fünf Jahren erreicht.

#### **1.1.2 Massnahmen anderer Länder**

##### **1.1.2.1 Financial Stability Forum**

Das Financial Stability Forum (FSF) spielt eine zentrale Rolle im institutionellen Gremiengefüge, in welchem die Behörden nach globalen Lösungen zur Stärkung des Finanzsystems suchen. Es hat sich als Gremium der informellen Zusammenarbeit zwischen nationalen Stellen, internationalen Organisationen und Standardsetzern bestens etabliert und bewährt. Angesichts der Verwerfungen an den Finanzmärkten beauftragten die Finanzminister und Zentralbanken der G7 das FSF im Oktober 2007, Empfehlungen für konkrete Massnahmen für die Bekämpfung der sich damals anbahnenden Finanzkrise zu formulieren. Im April 2008 veröffentlichte das FSF seinen Schlussbericht<sup>1</sup>, an dessen Erarbeitung die Schweiz mitgewirkt hatte. Der Bericht enthält einen im Konsens verabschiedeten Katalog von Empfehlungen für

<sup>1</sup> Financial Stability Forum, Report of the FSF on Enhancing Market and Institutional Resilience, April 2008 ([www.fsforum.org](http://www.fsforum.org)).



die Behörden, die Bankenaufsicht sowie die Marktteilnehmer, der alle relevanten Bereiche für das gute Funktionieren des Finanzsystems abdeckt.

Was die Bankenaufsicht betrifft, so sieht es das FSF als besonders wichtig an, dass die neuen Richtlinien zur Eigenmittelregulierung (Basel II) zügig umgesetzt, aber auch den Marktentwicklungen angepasst werden. Beispielsweise sollen die Risikogewichte für komplexe strukturierte Finanzinstrumente und Event-Risks (Risiko einer plötzlichen starken Kursveränderung) im Handelsbuch erhöht werden. Das FSF verlangt auch grössere und robustere Liquiditätspolster und schlägt dazu verschiedene Anpassungen in der Liquiditätsregulierung und -überwachung vor. Im Übrigen empfiehlt das FSF, das Risikomanagement der Banken – insbesondere die Stresstests – strenger zu überwachen. Schliesslich fordert es, dass sämtliche ausserbilanziellen Risikopositionen in den Risikoberichten berücksichtigt werden.

### **1.1.2.2 G7-Aktionsplan**

Aufgrund der ernsten Situation und der trotz verschiedenster Rettungsmassnahmen ungebremsten Abwärtsdynamik haben die Finanzminister und Notenbankchefs der sieben führenden Industriestaaten (G7) am 10. Oktober 2008 einen Aktionsplan gegen die Krise beschlossen. Kernpunkt ist eine enge Abstimmung zwischen den Ländern über ihre jeweiligen Rettungsbemühungen. Nur ein international koordiniertes Vorgehen kann die globalen Finanzmärkte stabilisieren, den Kreditfluss wiederherstellen und die Weltwirtschaft stützen.

Der G7-Aktionsplan besteht aus fünf Punkten. Konkret wollen die G7-Staaten:

- entschlossen handeln und alle zur Verfügung stehenden Mittel nutzen, um wichtige finanzielle Institute zu unterstützen und ihren Zusammenbruch zu verhindern,
- alle nötigen Schritte unternehmen, um die Kreditströme und den Geldmarkt wieder in Bewegung zu bringen und sicherzustellen, dass Banken und andere Finanzinstitute breiten Zugang zu Liquidität und Refinanzierung haben,
- sicherstellen, dass Banken und andere grosse Finanzinstitute aus öffentlichen und privaten Quellen ausreichend frisches Kapital erhalten, um das Vertrauen wiederherzustellen und ihnen zu ermöglichen, weiterhin Kredite an Privatpersonen und Unternehmen zu vergeben,
- sicherstellen, dass die jeweiligen Spareinlagenversicherungen und Garantieprogramme belastbar und beständig sind, damit Kleinsparerinnen und -sparer weiterhin Vertrauen in die Sicherheit ihrer Einlagen haben, und
- nötigenfalls Massnahmen ergreifen, um den Hypothekenfinanzierungsmarkt wieder anzukurbeln; dazu seien eine akkurate Bewertung und transparente Offenlegung von Vermögenswerten sowie die Einhaltung hoher Bilanzierungsstandards nötig.

Diese Massnahmen sollten so ergriffen werden, dass die Steuerpflichtigen geschützt und schädliche Folgen für andere Staaten vermieden werden.

Der Aktionsplan der G7 erhielt breite Unterstützung. Am 11. Oktober 2008 stellten sich auch die 185 Mitgliedsländer des Internationalen Währungsfonds (IWF) und die

Gruppe der 20 Schwellen- und Entwicklungsländer hinter den G7-Plan. Einig waren sich die G7, der IWF und die Mitglieder des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses (IMFC) darin, dass schnelles koordiniertes Handeln auf globaler Ebene notwendig ist, um einen Kollaps des Finanzsystems abzuwenden. Dabei soll der IWF nach Auffassung seiner Mitglieder eine zentrale Rolle spielen.

### **1.1.2.3                    Massnahmenpaket der Eurozonen-Länder**

Infolge der akuten Verschärfung der Finanzkrise in Europa hat der Rat der EU-Wirtschafts- und Finanzminister (Ecofin) am 7. Oktober 2008 in Luxemburg in einer schriftlichen Erklärung festgehalten, dass die EU-Regierungen alle nötigen Massnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität ergreifen werden. Insbesondere sind auch direkte staatliche Interventionen zur Verhinderung von Zusammenbrüchen systemrelevanter Finanzinstitute vorgesehen.

Staatliche Interventionen sollen rechtzeitig erfolgen und zeitlich begrenzt sein. Die bisherigen Aktionärinnen und Aktionäre als Eigentümer der Firma sollen «gebührende Konsequenzen» der begangenen Fehler tragen. Der intervenierende Staat soll zudem Einfluss auf die Zusammensetzung des Managements erhalten. Die legitimen Interessen von Konkurrenten müssen – insbesondere durch die EU-Staatshilfe-Regeln – geschützt und die Interessen der Steuerpflichtigen beachtet werden. Aufgrund der Erfahrungen, dass einige der vorangehenden nationalen Interventionen das Ziel der Stabilisierung verfehlt hatten und die Unsicherheit noch grösser gemacht zu haben schienen, wurde auf die Wichtigkeit eines koordinierten Vorgehens hingewiesen.

Am 12. Oktober 2008 beschlossen die Eurozonen-Länder ein Massnahmenpaket, das vorsieht, Interbank-Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren zu garantieren. Als weiteren Bestandteil des Massnahmenpakets werden die Eurozonen-Länder öffentliche Mittel für die Rekapitalisierung des Bankensystems bereitstellen. Schliesslich einigten sich die Staaten beim Einlegerschutz auf eine Mindestgrenze von 50 000 Euro und auf die Möglichkeit, diese Grenze in einem Jahr weiter zu erhöhen. Im Anschluss an die Beschlüsse verabschiedeten zahlreiche Staaten ein nationales Massnahmenpaket. Eine Übersicht über die nationalen Massnahmen findet sich in Anhang 1.

### **1.1.2.4                    Massnahmenpaket der Vereinigten Staaten von Amerika (Paulson-Plan)**

Die massiven Liquiditätsspritzen der Zentralbanken zur Refinanzierung der Banken konnten während über einem Jahr den Kollaps des Finanzsystems verhindern. Sie brachten jedoch das Vertrauen in den Markt nicht zurück. Mitte September 2008 schlug US-Finanzminister Paulson deshalb vor, die Ursache des Vertrauensschwunds unter den Banken anzugehen. Diese sollten von ihrem grossen Bestand an strukturierten Produkten entlastet werden, für welche der Markt aufgrund der fallenden Immobilienpreise völlig zusammengebrochen war.

Der *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*, der insbesondere den Kauf von illiquiden Aktiven im Umfang von 700 Milliarden US-Dollar durch den Staat vorsieht, wurde am 3. Oktober 2008 vom Kongress angenommen. Dieser Entscheid

vermochte die Märkte nur kurz zu beruhigen, da viele Banken aufgrund der Krise mittlerweile ungenügend kapitalisiert waren. Am 14. Oktober 2008 kündigte deshalb das US-Finanzministerium an, 250 Milliarden US-Dollar des Stabilisierungsprogramms den Banken zur Erhöhung ihrer Eigenmittelbasis zur Verfügung zu stellen. Damit folgten die US-Behörden auf der Basis des G7-Aktionsplans dem Vorgehen zahlreicher europäischer Länder.

### **1.1.2.5 Massnahmen von Zentralbanken**

Seit Ausbruch der Krise haben die Zentralbanken verschiedene Massnahmen getroffen, um die Anspannungen auf den Geld- und Kreditmärkten zu lindern. Die Massnahmen lassen sich in fünf Kategorien einteilen:

- Erstens weiteten einige Zentralbanken den Kreis der Sicherheiten aus, die sie als Hinterlage für Kreditvergaben akzeptieren.
- Zweitens haben die Zentralbanken vermehrt langfristige Operationen mit mehreren Monaten Laufzeit getätigt.
- Drittens vergeben die Europäische Zentralbank (EZB), die Bank of England und die Schweizerische Nationalbank (SNB) in Koordination mit der US-Notenbank Federal Reserve System (Fed) regelmässig US-Dollar-Liquidität. Seit Dezember 2007 haben in regelmässigen Abständen mehrere Auktionen dieser Art stattgefunden. Ausserdem stellt die EZB ihren Gegenparteien Schweizer Franken über Euro-Franken-Swaps im Rahmen eines Abkommens mit der SNB zur Verfügung.
- Viertens haben einige Zentralbanken eine Fazilität eingerichtet, die es den Banken erlaubt, weniger liquide Wertpapiere gegen liquide Staatspapiere zu tauschen.
- Fünftens haben die wichtigsten Zentralbanken, darunter auch die SNB, am 8. Oktober 2008 gleichzeitig ihre Leitzinsen gesenkt.

Zwei weitere Hilfsmassnahmen der Federal Reserve Bank of New York sind in diesem Zusammenhang erwähnenswert. Im März 2008 finanzierte sie die Übernahme der Investmentbank Bear Stearns durch JP Morgan im Umfang von 29 Milliarden US-Dollar, indem sie entsprechende Sicherheiten von Bear Stearns im Pfandrecht entgegennahm. Ende September 2008 gewährte sie mit Unterstützung des Finanzministeriums ein Darlehen an das Versicherungsunternehmen AIG im Betrag von mittlerweile rund 123 Milliarden US-Dollar. Das Darlehen ist mit Aktien und anderen Aktiven diverser Tochtergesellschaften der AIG besichert.

### **1.1.2.6 Initiativen der Privatindustrie**

Die Diskussionen zur Stärkung des Finanzsystems finden auch in der Privatindustrie statt, insbesondere im Institute of International Finance (IIF). Das IIF ist die globale Vereinigung der Geschäftsbanken und steht unter anderem auch in engem Kontakt mit dem FSF. Im Juli 2008 hat das «IIF Committee on Market Best Practices»

seinen Schlussbericht veröffentlicht<sup>2</sup>. Dieser enthält im Lichte der Finanzkrise ausgearbeitete Empfehlungen für die Geschäftsführung von Banken.

Der Schlussbericht umfasst im Wesentlichen folgende Themenbereiche:

- *Ratingindustrie*: Das IIF verlangt eine Überprüfung der Ratingpraktiken und ein Setzen neuer Standards. Es erwägt die Möglichkeit der Gründung einer Selbstregulierungsorganisation, die prinzipientreues Geschäftsgebaren sicherstellen soll und den Kontakt zu den internationalen Regulatoren hält.
- *Liquiditätsversorgung*: In seiner Analyse kommt das IIF zum Schluss, dass Zentralbanken generell eine breitere Palette von Wertpapieren für die Sicherung ihrer Kredite entgegennehmen sollen.
- *Bewertungsgrundsätze*: Ein wichtiges Thema, bei welchem die Industrie rasch Verbesserungen verlangt, ist die Bewertung von Aktiven. Die Krise hat gezeigt, dass die Grundsätze des «Fair value accounting», wonach Wertpapiere im Prinzip zu aktuellen Marktpreisen bilanziert werden sollen, in turbulenten Zeiten problematisch sind und eine Krise beschleunigen können.
- *Firmeninterne Anreizsysteme*: Das IIF erachtet die Überprüfung der Entschädigungs- und Boni-Praktiken als nötig. Es soll sichergestellt werden, dass diese in den Dienst der langfristigen Firmeninteressen gestellt werden.

### **1.1.3 Situation der Schweizer Grossbanken**

#### **1.1.3.1 UBS AG**

Der Konkurs der US-Investmentbank Lehman Brothers am 15. September liess die schon zuvor angespannte Situation auf den internationalen Finanzmärkten zusätzlich eskalieren. Dies führte bei den Finanzinstituten zu einem Einbruch der Aktienkurse, zu einer Erhöhung der Risikoprämien sowie zu einer markanten Verschlechterung der Refinanzierungsmöglichkeiten für die meisten Finanzinstitute. Der Markt für neu aufgenommene Bankverpflichtungen (Interbankenverbindlichkeiten) trocknete regelrecht aus.

Trotz ihrer über dem internationalen Durchschnitt liegenden Eigenkapitalbasis wurde die UBS AG ebenfalls von dieser allgemeinen Entwicklung getroffen und zunehmend verwundbarer. Das Vertrauen der Märkte in die UBS AG wurde vor allem durch die folgenden Faktoren belastet:

Erstens blieb die Bank gegenüber jenen Finanzmarktsegmenten exponiert, die im Zentrum der Krise stehen. Viele Risikopositionen mit Bezug zum US-Immobilienmarkt waren in den vorangegangenen Monaten zwar reduziert worden. Es verblieben aber dennoch Risikopositionen wie weitere hypothekenbezogene oder mit Studentendarlehen besicherte Finanzinstrumente, hochriskante und/oder illiquide Finanzmarktsegmente wie fremdfinanzierte Firmenübernahmen («Leveraged Finance») oder *Auction Rate Securities* in den Büchern der UBS AG. Ohne Entspannung im Finanzmarktumfeld musste mit weiteren Verlusten gerechnet werden.

<sup>2</sup> Institute of International Finance, IIF Final Report of the Committee on Market Best Practices, «Principles of Conduct and Best Practice Recommendations», Juni 2008 ([www.iif.com](http://www.iif.com)).

Zweitens blieb der Ausblick für die Entwicklung der Eigenmittelsituation der Bank ungewiss, obwohl die Eigenmittelquote der Bank per 30. September 2008 immer noch weit über dem regulatorischen Minimum und der Eigenmittelausstattung vergleichbarer ausländischer Institute lag. Es ergab sich eine BIZ-Gesamtkapitalquote von 14,8 % und eine BIZ-Kernkapitalquote (Tier 1) von rund 10,8 % (Schätzungen per Mitte Oktober), verglichen mit 15,7 % respektive 11,6 % per Ende Juni. Es konnte aber nicht mehr ausgeschlossen werden, dass die Bank durch weitere Verluste bis Ende Jahr die verlangte Überdeckung (Swiss Finish) verletzen und sich dem regulatorischen Minimum annähern würde. Die UBS AG hatte bereits zweimal Kapital aufgenommen, und die neuen Aktionäre mussten seitdem starke Kurseinbussen hinnehmen. Der Verschuldungsgrad der Bank lag im internationalen Vergleich über dem Durchschnitt.

Drittens erschwerte eine Reihe weiterer Faktoren eine rasche Vertrauensbildung. Insbesondere war die oftmals sehr starke Position der UBS AG im Vermögensverwaltungsgeschäft geschwächt. Unter anderem sind dafür Befürchtungen einer Solvenzverschlechterung und der durch die erlittenen Verluste entstandene Reputationsschaden verantwortlich. Diese Umstände trugen massgeblich zur negativen Entwicklung bei den Netto-Neugeldern bei. Die Bank erlitt im 3. Quartal insgesamt Abflüsse von 83,6 Milliarden Franken, wovon allein 49,3 Milliarden Franken auf das *Global Wealth Management & Business Banking* fallen. Ein grosser Teil der Abflüsse wurde in den letzten Wochen des Quartals registriert. Zum Vergleich: Während der letzten sieben Jahre wies die UBS AG in jedem Quartal eine positive Entwicklung aus und verzeichnete einen Netto-Neugeld-Zufluss von rund 100 Milliarden Franken pro Jahr.

Diese Entwicklung führte gegen Ende des 3. Quartals zu einer Verschlechterung der Liquiditätssituation der Bank. Die Aufnahme von Termingeldern wurde – wie bei vielen Marktteilnehmern – praktisch unmöglich, was zu einer Verkürzung der Fristenstruktur führte. Die UBS war gezwungen, grosse Summen im Eintagesgeldmarkt («overnight») zu refinanzieren.

Auch die erwarteten Resultate für das 3. Quartal versprachen keine Trendwende. Die UBS AG kündigte für das 3. Quartal einen Reingewinn von 296 Millionen Franken an, der jedoch nur dank Sonderfaktoren zustande kam. Die Abschreibungen und Verluste auf den Risikopositionen der Investmentbank erreichten nämlich erneut hohe 4,4 Milliarden US-Dollar. Sie wurden durch zwei Besonderheiten der Rechnungslegung nach dem Verkehrswertprinzip (*fair value*) aufgefangen. Zum einen führte die Ausweitung der Risikoaufschläge auf den eigenen Verbindlichkeiten im 3. Quartal bei der Investmentbank zu einem Gewinn von 2,2 Milliarden Franken («Own Credit»). Wenn sich die Risikoaufschläge reduzieren, wird dieser Gewinn wieder als Verlust anfallen; er wird deshalb bei den regulatorischen Eigenmitteln nicht angerechnet. Zum andern war im Konzernergebnis wie schon in den Vorquartalen eine Steuergutschrift enthalten («Deferred Tax Assets»), die im 3. Quartal 912 Millionen Franken betrug.

Die UBS AG war zum Zeitpunkt des Massnahmenpakets nicht unmittelbar in ihrer Existenz gefährdet. Angesichts ihrer Verwundbarkeit, sowie des weiterhin angespannten Umfeldes, war aber nicht mehr auszuschliessen, dass sich die Vertrauenskrise verschärfen könnte. Eine solche Entwicklung hätte eine massive Belastung für das Finanzsystem zur Folge gehabt, mit all den damit verbundenen negativen Konsequenzen für die schweizerische Volkswirtschaft, wie sie in Ziff. 1.2 dargestellt sind.

Seit Auslösung des Massnahmepakets konnten für die UBS AG eine Reduktion der Risikoaufschläge sowie leichte Verbesserungen im Bereich Refinanzierungen festgestellt werden. Im Fall besonderer Entwicklungen nach der Umsetzung des Massnahmenpakets werden die parlamentarischen Kommissionen entsprechend informiert.

### **1.1.3.2 Credit Suisse**

Die Credit Suisse (CS) befindet sich derzeit, verglichen mit der UBS AG und wichtigen internationalen Konkurrenten, in einem Zustand geringerer Verwundbarkeit. Die Bank ist momentan nicht auf staatliche Unterstützung angewiesen. Das Vertrauen der Märkte in die CS ist derzeit relativ intakt: Erstens konnte die Bank bisher ihren Status als «sicherer Hafen» verteidigen. Zweitens ist ihr Aktienkurs im Branchenvergleich weniger rasch eingebrochen. Drittens liegt die Risikoprämie, welche die Bank auf ihre Schulden bezahlt, deutlich unter dem Wert ihrer internationalen Konkurrenten. Zudem ist ihre Liquiditätssituation vor dem Hintergrund des schwierigen Marktumfeldes robust. Die Refinanzierungsmöglichkeiten sind derzeit eher kurzfristiger Natur. Die Termingeldaufnahme ist noch beschränkt möglich, die Eintagesgelder-Finanzierungen gewinnen aber an Bedeutung. Es sind derzeit keine grösseren Geldabflüsse zu verzeichnen.

Die CS ist im Wesentlichen jenen Finanzmarktsegmenten gegenüber exponiert, die erst im Laufe der Krise zunehmend problematischer wurden. Bedeutende Risikopositionen bestehen insbesondere gegenüber hochriskanten und/oder illiquiden Finanzmarktsegmenten wie fremdfinanzierten Firmenübernahmen («Leveraged Finance») und der Finanzierung von Geschäftsliegenschaften. Insbesondere der Markt für europäische Geschäftsliegenschaften ist völlig zum Erliegen gekommen.

Die Eigenmittelsituation der CS wird nach der am 16. Oktober 2008 angekündigten Kapitalerhöhung sehr gut sein. Aktuelle Berechnungen für das 3. Quartal gehen davon aus, dass durch die Aufnahme von rund 11 Milliarden Franken Kapital die Kernkapitalquote auf rund 13,7 % ansteigt (10,4 % ohne Kapitalaufnahme) und die anrechenbaren Eigenmittel die Mindestanforderung der EBK um mehr als 100 % übertreffen (ohne Kapitalerhöhung um rund 50 %). Bei der Bekanntgabe der Kapitalerhöhung übertraf die Bank die von der EBK für 2013 angestrebte Eigenmittelzielgrösse und die Mindestgrösse der Leverage Ratio. Die CS lag aber auf konsolidierter Ebene immer noch deutlich unter der von der EBK in guten Zeiten erwarteten Zielgrösse der Leverage Ratio für 2013.

Das Vertrauen des Marktes in die CS war seit Beginn der Krise hoch, was sich u.a. in höheren Vermögenszuflüssen bemerkbar machte. Diese Tendenz schwächte sich im Laufe des dritten Quartals ab. Die Neugeldzuflüsse im Bereich Private Banking betragen 14,5 Milliarden Franken, welche aber durch Abflüsse in anderen Geschäftsbereichen teilweise kompensiert wurden, so dass ein Netto-Neugeldzufluss von 1,5 Milliarden Franken resultierte. Hatte die CS bisher von den Krisen anderer Banken durch den Zufluss von Kundengeldern profitiert, so könnten die unlimitierten staatlichen Garantien sowie die erhöhten Beträge der Einlagensicherung einzelner europäischer Staaten dazu führen, dass Kundengelder in Zukunft abfliessen. Dies ist derzeit aber nicht zu beobachten.

Die CS wies für das 3. Quartal einen Reinverlust von rund 1,3 Milliarden Franken aus. Dieses Ergebnis beinhaltet einen Vorsteuerverlust der Investment Bank von 3,2 Milliarden Franken. Dazu trugen insbesondere die hohen und ungewöhnlichen Marktvolatilitäten, Verluste aus den Eigenhandelsaktivitäten in einem ausserordentlich unberechenbaren Marktumfeld und weitere Wertminderungen auf Risikopositionen im Bereich der fremdfinanzierten Firmenübernahmen und strukturierte Kreditprodukte in der Höhe von 2,4 Milliarden Franken bei. Das Ergebnis beinhaltete zudem eine Steuergutschrift von 420 Millionen Franken («Deferred Tax Assets») sowie einen Gewinn aus der Bewertung von eigenen ausstehenden Krediten («Own Credit») von 1,8 Milliarden Franken, da sich die Risikoaufschläge ausgeweitet haben. Sobald sich diese Aufschläge verringern, kann dieser Gewinn als Verlust anfallen.

#### **1.1.4 Situation der anderen Schweizer Banken**

Im Unterschied zu den Grossbanken haben die übrigen Banken in der Schweiz in unbedeutendem Ausmass in die von der internationalen Finanzkrise direkt betroffenen Aktiven, insbesondere in den US Immobilienmarkt oder in fremdfinanzierte Firmenübernahmen (*Leveraged Finance*), investiert. Sie spüren jedoch die Auswirkungen des Kurszerfalls an den Aktienmärkten vor allem über rückläufige Erträge aus dem Vermögensverwaltungs- und Handelsgeschäft. Der Ertragsrückgang ist 2008 nicht dramatisch, dürfte sich aber voraussichtlich 2009 verstärken. Die Eigenmittelausstattung der Schweizer Banken ist sehr gut. Ohne Grossbanken übertrifft der Durchschnitt die Mindestanforderungen um gut 90 %, sogar ohne Anrechnung des Staatsgarantie-Rabattes für Kantonalkassen oder der Nachschusspflicht der Genossenschafterinnen und Genossenschafter bei Raiffeisen.

Die Vertrauenskrise im Interbankenmarkt wirkt sich auf alle Banken negativ aus. Die Nicht-Grossbanken verzeichneten jedoch generell wegen des angeschlagenen Vertrauens in die Grossbanken einen starken Zufluss von Kundengeldern. Hauptnutznießer sind u.a. die Kantonalkassen, Postfinance und die Raiffeisenkassen. Die in den letzten Wochen intensivierte Diskussion über die Grenzen der schweizerischen Einlagensicherung führt nun zu einer verstärkten Aufteilung und Umlagerung von Publikumseinlagen. Ernsthafte Liquiditätsprobleme sind dadurch aber bislang nicht entstanden.

Der Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers führte in der Schweiz zu Verlusten von Kundinnen und Kunden auf strukturierten Produkten, die von Lehman emittiert waren, sowie zu (tragbaren) Ausfällen für einzelne Banken aus Derivattransaktionen, Obligationen oder Aktienanlagen. Die von der EBK unter Zwangsverwaltung gestellte Zweigniederlassung des englischen Effekthändlers der Lehman-Gruppe war nur als Vermittlerin tätig und führte selbst keine Kundenkonten. Die von der EBK ebenfalls unter Zwangsverwaltung gestellte Tochter der amerikanischen Muttergesellschaft war lediglich gruppenintern Gegenpartei und führte keine direkten Kundenbeziehungen. Publikumseinlagen hat hingegen die von der EBK am 9. Oktober 2008 unter Zwangsverwaltung (Fälligkeitsaufschub und Einsetzung von Untersuchungsbeauftragten) gestellte Zweigniederlassung der Luxemburger Tochterbank der verstaatlichten isländischen Bank Kaupthing entgegengenommen.

Die Schweizer Wirtschaft ist geprägt von einem im internationalen Vergleich relativ grossen Bankensektor. Ende 2007 belief sich die Summe aller Aktiven des Bankensektors insgesamt auf über 4700 Milliarden Franken, mehr als das Neunfache des Bruttoinlandprodukts der Schweiz. Unter den G10-Ländern ist dies bei Weitem das grösste Verhältnis. Der Finanzsektor erwirtschaftet rund 12 % der Wertschöpfung und bietet Arbeitsplätze für knapp 6 % der Arbeitskräfte in der Schweiz. Auch im historischen Vergleich ist der heutige schweizerische Bankensektor gross. Das stetige und rapide Wachstum ist fast ausschliesslich auf das wachsende Auslandgeschäft der beiden Grossbanken zurückzuführen.

Die Konzentration im schweizerischen Bankgeschäft ist im internationalen Vergleich überdurchschnittlich. Hinsichtlich der Summe aller Aktiven dominieren die beiden Grossbanken mit 76 % den Schweizer Markt. Im inländischen Kreditmarkt halten sie zusammen einen Marktanteil von rund 35 %. Bei den Einlagen ist der Marktanteil ähnlich. Zudem entfällt ein Drittel der Verbindlichkeiten auf dem inländischen Interbankenmarkt alleine auf die UBS AG. Nicht nur aufgrund ihrer Grösse, sondern auch wegen ihrer starken internationalen Verflechtung kommt den beiden Grossbanken eine besondere Bedeutung für das schweizerische Finanzsystem zu. Angesichts dieser Grössenordnungen ist zu befürchten, dass der Ausfall einer Grossbank katastrophale Konsequenzen für unsere Volkswirtschaft hätte.

Für den Fall, dass eine Grossbank ihre zentrale Rolle in den inländischen Depositen- und Kreditmärkten nicht mehr wahrnehmen könnte, wären Haushalte und Unternehmen infolge der Blockierung ihrer Konten und der Unterbrechung ihrer Kreditbeziehungen ausserstande, laufende Ausgaben und Investitionen zu tätigen. Dies würde zu einer Lahmlegung des Zahlungssystems führen. Im Fall der UBS AG wären in der Schweiz rund 128 000 KMU-Beziehungen und einschliesslich Privatpersonen weit über 3 Millionen Konten betroffen. Blockiert wäre sodann die Auszahlung der Löhne von rund einem Viertel der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Die Einlagenversicherung könnte die negativen Folgen kaum abschwächen, denn die durch das Gesetz vorgesehene Obergrenze von 4 Milliarden Franken deckt nur einen kleinen Teil der bei der UBS AG gehaltenen privilegierten Einlagen. Der Ausfall einer Grossbank würde daher zu einer eigentlichen Kettenreaktion führen und zumindest kurzfristig die Liquiditätsversorgung und das Zahlungssystem in der Schweiz destabilisieren.

Ein Ausfall der UBS hätte auch einen beträchtlichen Schaden im übrigen Bankensektor zur Folge. Über den Interbankenmarkt würden die anderen Schweizer Banken direkt erhebliche Verluste auf ihren Forderungen gegenüber der UBS erleiden. Die Reputation des Finanzplatzes wäre dauerhaft geschädigt und eine generelle Vertrauenskrise könnte nicht ausgeschlossen werden. Angesichts der internationalen Ausrichtung des Schweizer Finanzplatzes und der Konzentration auf das Vermögensverwaltungsgeschäft wären die Konsequenzen besonders schwer. Die UBS AG beschäftigt ausserdem 27 000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in der Schweiz.

Die makroökonomischen Konsequenzen eines Ausfalls einer Grossbank können a priori nicht quantifiziert werden. Aufgrund von Studien über Banken Krisen in ande-



ren Ländern<sup>3</sup> könnten sich die Kosten für die Schweizer Volkswirtschaft während der Krise auf 15–30 % des BIP belaufen, was 75–150 Milliarden Franken entspricht. Der langfristige Wachstumsverlust wird in diesen Studien auf 60 % bis 300 % des BIP geschätzt (300–1500 Mrd. Franken). Die grosse Spanne der möglichen volkswirtschaftlichen Kosten widerspiegelt die Heterogenität des möglichen Krisenverlaufs und die Unsicherheit bei der Definition dieser Kosten. In den meisten Szenarien liegt das BIP sogar 15 Jahre nach dem Ausbruch der Krise immer noch unterhalb des Niveaus des Trend-Outputs. Dies zeigt, dass eine Bankenkrise das Wachstum einer Volkswirtschaft nachhaltig beeinträchtigen kann.

In Anbetracht der andauernden Finanzkrise, des Vertrauensproblems und der gravierenden volkswirtschaftlichen Auswirkungen erscheint das Massnahmenpaket zur nachhaltigen Stärkung des Schweizer Finanzsystems gerechtfertigt. Die damit erzielte Stabilisierung fördert die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz und liegt im Interesse des Landes.

### 1.3 **Beschlüsse des Bundesrates**

Der Beschluss des Bundesrats vom 15. Oktober 2008 umfasst den Entscheid für Massnahmen zur Stärkung der UBS-Bilanz sowie zur Verstärkung des Einlegerschutzes.

Bund und SNB ergreifen zur Stärkung der UBS-Bilanz zwei aufeinander abgestimmte Massnahmen:

- Der Bund stärkt die Eigenmittelbasis der UBS AG mit der Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe im Betrag von 6 Milliarden Franken. Dem erforderlichen Kredit hat die Finanzdelegation der eidgenössischen Räte zugestimmt. Zur Liberierung der Pflichtwandelanleihe, welche vor Ende 2008 erfolgt, wird ein Nachtragskredit von 6 Milliarden Franken zulasten des Nachtrags II zum Voranschlag 2008 bewilligt und der Bundesversammlung zur nachträglichen Genehmigung unterbreitet.
- Die von der SNB ergriffenen Massnahmen zur Vertrauensbildung der Märkte in die UBS AG, insbesondere die Möglichkeit des Übertrags illiquider Aktiven zur geordneten Liquidation an eine Zweckgesellschaft, werden unterstützt.

In Bezug auf den Einlegerschutz hat der Bundesrat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) beauftragt, ihm für die Winteression der eidgenössischen Räte eine Botschaft zu unterbreiten, die eine sofortige Verstärkung bezweckt. Im Weiteren hat das EFD dem Bundesrat im Frühjahr 2009 eine Vorlage zu einer grundlegenden Revision des Einlagesicherungssystems zu unterbreiten.

<sup>3</sup> «Costs of banking system instability: some empirical evidence», Bank of England, Financial Stability Review, June 2001; «The Real Output Losses Associated with Modern Banking Crises», Boyd, J. H., Kwak, S., Smith, B., 2005 Journal of Money, Credit, and Banking, Dezember 2005.

## **2 Massnahmenpaket für die UBS AG**

### **2.1 Übersicht**

Im Unterschied zu zahlreichen anderen Staaten konzentrieren sich die Unterstützungsmassnahmen des Bundes und der SNB auf ein einzelnes, aber systemrelevantes Institut, die UBS AG. Die zweite Grossbank, die Credit Suisse, wurde über die Massnahmen für die UBS orientiert. Sie nahm davon Abstand, vergleichbare Massnahmen zu beantragen. Mit der am 16. Oktober 2008 angekündigten Kapitalerhöhung erreicht sie aus eigener Kraft eine markante Verstärkung der Eigenmittelbasis. Wie unter Ziffer 1.1.4 dargestellt, darf die Situation des übrigen Bankensektors als solid bezeichnet werden.

Auch wenn bei dem von Bundesrat, SNB und EBK geschnürten Paket die Massnahmen primär auf die UBS AG ausgerichtet sind, verfolgen diese das ausschliessliche Ziel, das schweizerische Finanzsystem vor einem Kollaps zu bewahren. Könnte die UBS AG ihre zentrale Rolle in den inländischen Depositen- und Kreditmärkten sowie im Zahlungsverkehr und im Interbankenverkehr nicht mehr wahrnehmen, so hätte dies für die schweizerische Volkswirtschaft gravierende, mit grosser Wahrscheinlichkeit lange anhaltende Auswirkungen, die es im Interesse der gemeinsamen Wohlfahrt unbedingt abzuwenden gilt (vgl. Ziff. 1.2).

Das Massnahmenpaket setzt dort an, wo im schweizerischen Finanzsystem die Hauptprobleme liegen. Es stimmt aber gleichzeitig in den wesentlichen Punkten mit dem Aktionsplan der G7-Staaten überein (vgl. Ziff. 1.1.2.2):

- Die Massnahmen dienen dazu, ein wichtiges, systemrelevantes Institut zu stützen.
- Sie sind darauf ausgerichtet, das Vertrauen in dieses Institut durch Stärkung der Eigenmittel und Bereinigung der Bilanz wieder herzustellen.
- Gleichzeitig wird der Einlegerschutz gestärkt, damit die Sparerinnen und Sparer generell Vertrauen in die Sicherheit ihrer Einlagen haben.
- Um sicherzustellen, dass Banken und andere Finanzinstitute breiten Zugang zu Liquidität und Refinanzierung haben, ist der Bundesrat auch bereit, im Bedarfsfall neue mittelfristige Bankverbindlichkeiten von Schweizer Banken auf dem Kapitalmarkt zu garantieren.
- Die Massnahmen reduzieren die Risiken für die Steuerpflichtigen.

Der Teil des Pakets, der auf die UBS selbst ausgerichtet ist, beinhaltet zwei aufeinander abgestimmte Massnahmen. Gegenstand der vorliegenden Botschaft ist die vom Bund getroffene Massnahme. Zur Verdeutlichung wird aber auch die Massnahme der SNB dargelegt:

- Die erste Massnahme, die in der Kompetenz der SNB liegt, besteht in der Übertragung illiquider Aktiven der UBS an eine Zweckgesellschaft für einen maximalen Betrag von 60 Milliarden US-Dollar. Damit wird der UBS AG zusätzliche Liquidität zugeführt. Gleichzeitig wird sie auf diese Weise von Risiken entlastet. Diese können von der SNB besser getragen werden, insbesondere weil sie über eine längerfristige Perspektive verfügt und daher mit der Verwertung dieser Aktiven zuwarten kann, bis sich die Märkte wieder erholt haben. Diese Unterstützungsmassnahme ist an diverse Bedingungen geknüpft, u.a. an die Ausstattung der Zweckgesellschaft mit einem Eigenka-

pital von höchstens 6 Milliarden US-Dollar durch die UBS AG (Details vgl. Ziff. 2.2).

- Die zweite Massnahme besteht darin, die Eigenmittelbasis der UBS AG mit der Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe in der Höhe von 6 Milliarden Franken durch den Bund zu stärken. Diese Rekapitalisierung schliesst direkt an die Entlastung der UBS von illiquiden Aktiven an und ermöglicht es ihr, die Zweckgesellschaft mit dem nötigen Eigenkapital auszustatten, ohne die eigene Kapitalbasis durch die damit verbundene Abschreibung zu schmälern.<sup>4</sup> Trotz intensiver Bemühungen ist es der UBS nicht gelungen, die dafür notwendige Kapitalisierung am Markt durchzuführen. Für den Bund hat die Pflichtwandelanleihe den Vorteil, dass sein Engagement angemessen und sicher entschädigt wird (Coupons von 12,5 %) und dass er – zumindest vorerst – nicht Miteigentümer der Bank wird. Letzteres hätte für den Bund nicht nur grössere Risiken zur Folge, sondern wäre angesichts der Interessenkonflikte zwischen der Miteigentümerschaft an einer Grossbank und der Aufgabe, dem gesamten Finanzplatz zu guten Rahmenbedingungen zu verhelfen und eine wirksame Finanzmarktaufsicht zu garantieren, auch ordnungs- und wettbewerbspolitisch fragwürdig (Details vgl. Ziff. 2.3).

## **2.2 Entlastung der Bilanz der UBS von illiquiden Aktiven durch die SNB**

Kernstück der Unterstützungsmassnahmen ist die Übertragung von illiquiden Aktiven der UBS an eine Zweckgesellschaft unter Kontrolle der SNB für einen maximalen Betrag von 60 Milliarden US-Dollar. Mit dieser Transaktion wird die UBS AG von Risiken im Zusammenhang mit illiquiden Aktiven entlastet, welche im Zentrum der aktuellen Krise stehen. Dies trägt dazu bei, die Stabilität der UBS AG zu erhöhen und das Vertrauen in die Bank zu stärken. Damit einher geht ein gewisser positiver Liquiditätseffekt zugunsten der UBS.

Nach Auffassung der SNB sind die von der Zweckgesellschaft zu erwerbenden Aktiven aus heutiger Sicht grundsätzlich werthaltig. Im Gegensatz zur UBS AG, welche laufend dem Druck des Markts ausgesetzt ist, hat die SNB eine längerfristige Perspektive. Dadurch ist sie in der Lage, das gegenwärtig unsichere und turbulente Umfeld auszustehen und eine mögliche Erholung der Preise über die nächsten Jahre hinweg abzuwarten. Der langfristige Zeithorizont erlaubt eine ordentliche Liquidation der übertragenen Aktiven. Damit können starke Wertebussen verhindert werden, die mit einer kurzfristigen Veräusserung in einem fallenden Markt verbunden wären.

Die Unterstützungsmassnahme erfolgt für die UBS AG nicht unentgeltlich, und ist an diverse Bedingungen geknüpft. Die Eckwerte der Transaktion wurden aufgrund der Vorgaben der SNB mit der Führung der UBS AG ausgehandelt. Die Grundzüge der Transaktion sind wie folgt:

<sup>4</sup> Der Abschreibungsbedarf ergibt sich aus dem Verkauf des Kapitalanteils der UBS an der Zweckgesellschaft im Wert von maximal 6 Milliarden US-Dollar an die SNB für 1 US-Dollar.

- Die UBS AG stattet die Zweckgesellschaft mit Eigenkapital in der Höhe von höchstens 6 Milliarden US-Dollar aus. Die SNB finanziert den Kauf der Aktiven mit einem gesicherten Darlehen in Höhe von höchstens 54 Milliarden US-Dollar. Sie erhält dafür im Gegenzug die Kontrolle über die Zweckgesellschaft sowie den überwiegenden Teil allfälliger Gewinne bei Auflösung der Zweckgesellschaft. Zusätzlich erhält die SNB maximal 100 Millionen UBS-Aktien, sofern der SNB aufgrund der Transaktion ein Verlust erwachsen sollte.
- Der Kredit der SNB über höchstens 54 Milliarden US-Dollar ist durch die Verpfändung sämtlicher Aktiven der Zweckgesellschaft gesichert. Er wird zum US-Dollar-Einmonats-Libor zuzüglich 250 Basispunkten verzinst. Die Einkünfte der Zweckgesellschaft aus Zinszahlungen, Amortisationen und Aktivenverkäufen werden monatlich nach Zinszahlungen an die SNB und Deckung der Betriebskosten in erster Linie zur Rückzahlung des Kredits verwendet. Die SNB stellt den Kredit in US-Dollar zur Verfügung, da die Aktiven überwiegend in dieser Währung denominated sind. Sie wird sich die notwendigen Devisen zunächst direkt beim amerikanischen Fed und später am Markt beschaffen; der Einsatz von Währungsreserven ist nicht vorgesehen. Die Finanzierung durch das Fed wurde im Rahmen des bestehenden Swap-Abkommens geregelt.

Die von der Gesellschaft zu erwerbenden Aktiven umfassen namentlich Anleihen, die mit amerikanischen und europäischen Hypotheken auf Wohn- und Geschäftsräumen sowie mit anderen Vermögenswerten unterlegt sind.

Der Übernahmepreis wird gestützt auf den Buchwert der zu erwerbenden Aktiven in der Bilanz der UBS AG per 30. September 2008 sowie auf eine unabhängige Expertise ermittelt, wobei die Zweckgesellschaft jeweils den tieferen der beiden Preise bezahlt.

- Die Zweckgesellschaft wird durch die UBS AG mit Eigenkapital in der Höhe von höchstens 6 Milliarden US-Dollar ausgestattet, das als Absicherung gegen Verluste dient. Vor Auszahlung des Darlehens überträgt die UBS AG der SNB das Eigentum an der Zweckgesellschaft für den symbolischen Preis von einem US-Dollar. Zugleich räumt die SNB der UBS AG eine Rückkaufsoption ein, welche nach vollständiger Rückzahlung des Darlehens ausgeübt werden kann. Im Falle des Rückkaufs geht ein allfälliger Gewinn nach vollständiger Liquidation der Aktiven bis zum Betrag von 1 Milliarde US-Dollar an die SNB; vom Rest erhalten SNB und UBS AG je die Hälfte. Damit wird das Interesse der UBS AG an einer erfolgreichen Liquidation der Aktiven sichergestellt. Die Übertragung der Aktiven auf die Zweckgesellschaft sowie die Verwaltung und Liquidation der Anlagen wird durch die SNB beaufsichtigt. Die Verwaltungsaufgaben werden durch die UBS AG wahrgenommen. Die SNB kann die Verwaltung aber jederzeit einer Drittgeseellschaft übertragen.
- Bei einem Kontrollwechsel der UBS AG kann die SNB das Darlehen sofort fällig stellen.

Die Rechtsform und der Sitz der Zweckgesellschaft sind noch nicht definitiv festgelegt. Die SNB prüft zurzeit intensiv, ob eine Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz möglich wäre. Die SNB würde eine solche Lösung vorziehen, wenn die Transaktion so ebenfalls zweckmässig durchgeführt werden könnte.

## 2.3 **Stärkung der Eigenmittelbasis der UBS AG durch eine Pflichtwandelanleihe**

### 2.3.1 **Zur Wahl des Instruments**

Bei der Pflichtwandelanleihe (auch Zwangswandelanleihe genannt) handelt es sich um eine besondere Form der Anleiheobligation. *Anleiheobligationen* sind in Wertpapieren verbriefte Darlehensforderungen. Der Obligationär hat Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung des zur Verfügung gestellten Kapitals (Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, Aktienrecht, Bern 1996, § 48, N 23). Bei der *Wandelobligation* ist der Gläubiger ausserdem befugt, zu festgelegten Bedingungen während einer bestimmten Frist die Gläubigerstellung gegen diejenige eines Aktionärs einzutauschen. Indem er das Wandelrecht ausübt, wandelt der Berechtigte seine Forderungsrechte in Beteiligungsrechte um (a. a. O., § 48, N 28). Im Gegensatz zur Wandelanleihe verleiht die *Pflichtwandelanleihe* dem Erwerber nicht nur das Recht auf Wandlung, sondern auferlegt ihm auch einen Wandelzwang.

Zur Stärkung der Eigenmittelbasis der UBS AG durch den Bund hat sich das Instrument der Pflichtwandelanleihe aus folgenden Gründen als besonders geeignet erwiesen:<sup>5</sup>

- *Hohe Transaktionssicherheit.* Einziger Unsicherheitsfaktor ist die Zustimmung der ausserordentlichen Generalversammlung der UBS AG zur Schaffung von bedingtem Kapital (Traktandum an der ordentlichen Generalversammlung am 27. November 2008).
- *Der Bund wird nicht unmittelbar Miteigentümer der Bank.* Vielmehr hat er die Möglichkeit, sich bereits während der Laufzeit der Anleihe ganz oder teilweise von seinem Engagement zu trennen.
- *Angemessene und sichere Entschädigung.* Während der Laufzeit der Anleihe erhält der Bund für sein Engagement einen Coupon von 12,5 % pro Jahr.
- *Erwünschte Wirkung bei der UBS AG.* Der Zwangsumtausch in Aktien erlaubt es der Bank, das Darlehen im Rahmen der Eigenmittelvorschriften bereits ab Liberierung (geplant für den 4. Dezember 2008) als Eigenkapital (und zwar als Kernkapital) zu behandeln.

### 2.3.2 **Höhe und Ausgestaltung der Pflichtwandelanleihe**

Durch die Ausstattung der Zweckgesellschaft mit Eigenkapital in der Höhe von bis zu 6 Milliarden US-Dollar und die anschliessende Übertragung des Eigentums an der Zweckgesellschaft an die SNB zu einem symbolischen Preis von einem US-Dollar entsteht in der Bilanz der UBS ein entsprechender Abschreibungsbedarf. Dieser muss durch eine Verstärkung des Kernkapitals ausgeglichen werden. Der zusätzliche Eigenmittelbedarf wurde durch die EBK auf 6 Milliarden Franken festgelegt.

<sup>5</sup> Geprüft und verworfen wurde die Beteiligung im Rahmen einer ordentlichen Kapitalerhöhung oder eines Festübernahmeverfahrens, mittels Vorzugsaktien, Partizipations-scheinen oder nachrangigem Darlehen.

Bei der Ausgestaltung der Pflichtwandelanleihe waren die folgenden Kriterien massgeblich:

- Die Pflichtwandelanleihe ist von den Konditionen her so auszugestalten, dass die anfängliche Investitionsausgabe des Bundes in der Höhe von 6 Milliarden Franken mit ausreichender Wahrscheinlichkeit durch die Zinserträge und den Verkaufserlös aus der Weiterplatzierung der Anleihe bzw. der Aktien refinanziert werden kann. Eine Belastung des ordentlichen Haushalts ist möglichst zu vermeiden.
- Das Engagement ist auf die notwendige Höhe zu begrenzen. Die Bundesbeteiligung soll möglichst andere Investorinnen und Investoren ergänzen und nicht ersetzen.
- Die Beteiligung ist zeitlich befristet. Der Bund wird sie – unter Berücksichtigung der Marktverhältnisse – sobald wie möglich an private Investoren weiter verkaufen. Er wird sich dabei an kommerziellen Kriterien orientieren.
- Der Bund ist für das eingegangene Risiko angemessen zu entschädigen. Für die heutigen Aktionäre wird ein Verwässerungseffekt nicht zu vermeiden sein. Die Bedingungen für den Bund sind mindestens so vorteilhaft wie die für allfällige andere Investoren.
- Stimmrecht ist nicht das primäre Ziel der Bundesbeteiligung. Auf jeden Fall ist eine Einflussnahme der Politik auf das operative Geschäft zu vermeiden. Von der Einsitznahme eines Vertreters oder einer Vertreterin des Bundes im Verwaltungsrat der UBS AG ist abzusehen.
- Eine Bundesbeteiligung ist mit Auflagen für die Kompensationspolitik (Boni und Abgangsentschädigungen) zu verbinden.
- Für die Zeit der Bundesbeteiligung sind regelmässige Investorengespräche mit dem Bund und Überprüfungen des Risikomanagements der UBS AG durch die SNB vorzusehen.

Die Konditionen der Pflichtwandelanleihe präsentieren sich wie folgt (eine detaillierte Darstellung findet sich in Anhang 2):

- Vom Bund gezeichnet werden 60 Anleihenstitel im Nennwert von je 100 Millionen Franken.
- Die Laufzeit der Anleihe beträgt 30 Monate bei einer Verzinsung von 12 1/2 Prozent pro Jahr. Unter bestimmten Voraussetzungen erfolgt die Verzinsung in Aktien.
- Der Bezugspreis der Aktien ist von verschiedenen Parametern abhängig, insbesondere von einem Referenzpreis bei Vertragsabschluss und dessen Entwicklung im Vorfeld der ausserordentlichen Generalversammlung, die am 27. November 2008 über die Kapitalerhöhung zu beschliessen hat.
- Obwohl grundsätzlich eine Verkaufssperre («Lock-up») von sechs Monaten ab Ausgabe vorgesehen ist, hat der Bund jederzeit die Möglichkeit zur Veräusserung der Anleihe, sofern der Käufer die Verkaufssperre akzeptiert.

In der Vereinbarung mit der UBS AG werden neben den eigentlichen Konditionen der Pflichtwandelanleihe eine Reihe von weiteren Rechten des Bundes und der SNB sowie Pflichten der UBS AG festgehalten, so insbesondere:

- die regelmässige Durchführung von Investorengesprächen mit dem Verwaltungsratspräsidenten und dem Konzernleiter der UBS AG (vgl. Ziffer 2.3.4);
- das Recht der SNB, innerhalb der Bank jederzeit Überprüfungen des Risikomanagements durchführen zu können (vgl. Ziffer 2.3.3);
- die Ausgestaltung der Entschädigungssysteme von Verwaltungsrat und Management nach Absprache mit der EBK und in Übereinstimmung mit den sich etablierenden internationalen Institutionen, insbesondere des FSF (vgl. Ziffer 3.1).

### **2.3.3 Monitoring des Risikomanagements durch die SNB**

Solange das Engagement des Bundes (direkt oder indirekt über die Pflichtwandelanleihe) mehr als 3 % des Aktienkapitals der UBS AG beträgt, führt die SNB im Auftrag des EFD Überprüfungen des Risikomanagements der UBS durch. Die Schwerpunkte der Überprüfungen werden dabei in Absprache mit dem EFD festgelegt. Die SNB koordiniert ihre Überprüfungen nach Möglichkeit mit der EBK. Sie führt die Überprüfungen bei Bedarf gemeinsam mit der EBK durch.

Diese Vorkehrung ersetzt nicht die Überwachung der UBS durch die EBK, wie sie im Bankengesetz und in den davon abgeleiteten Regulierungen definiert ist. Ebenso wenig ersetzt sie das Monitoring der UBS, das die SNB im Rahmen ihres Auftrags im Bereich der Finanzstabilität durchführt.

Die Überprüfungen durch die SNB können unter anderem folgende Form annehmen:

- Teilnahme an internen Sitzungen auf allen Hierarchiestufen, welche sich mit Themen des Risikomanagements und der Risikokontrolle befassen;
- Informationsbeschaffung mittels Fragebogen;
- Interviews mit Risikoverantwortlichen;
- Zugriff auf interne Daten und Dokumente mit Bezug auf Risikomanagement und Risikokontrolle; diese Überprüfungen können ohne Vorankündigung durchgeführt werden.

Die SNB teilt die Ergebnisse ihrer Überprüfungen dem EFD und der EBK mit. Bei Bedarf diskutiert das EFD die Ergebnisse auf vertraulicher Basis mit der UBS AG. Zur Umsetzung von notwendigen Korrekturmassnahmen kann das EFD die EBK beiziehen.

### **2.3.4 Investorengespräche**

Mit dem Erwerb der Pflichtwandelanleihe erhält der Bund im Rahmen der ordentlichen Investor-Relations-Beziehungen und im Rahmen der geltenden regulatorischen Vorschriften Zugang zu den gleichen Unternehmensinformationen und zur Unternehmensführung wie andere Grossaktionäre der UBS AG, solange er mindestens 3 % der Aktien oder Wandelrechte in diesem Umfang besitzt. Das heisst insbesondere, dass der Bund das Recht erhält, mit dem Verwaltungsratspräsidenten, dem Group CEO, dem Group CFO, dem Group Chief Risk Officer, dem Group General Counsel und anderen leitenden Mitarbeitern direkte Investorengespräche zu führen.

Er kann dabei auch durch Vertreter der SNB begleitet werden oder sich durch diese vertreten lassen. Der Bund kann bei Bedarf zur Vorbereitung solcher Investorengespräche externe Beratung im Sinne einer fachlichen Unterstützung beiziehen.

### **2.3.5 Zur Bewirtschaftung der Pflichtwandelanleihe**

Wettbewerbsverzerrende Effekte während der Bewirtschaftung der Pflichtwandelanleihe sind zu vermeiden. Zudem erachtet der Bundesrat sein Engagement als befristet, und er wird dieses auf geeignete Weise beenden. Dabei beachtet er die wettbewerbsneutrale Umsetzung der Massnahmen und sorgt für einen diskriminierungsfreien Ausstieg.

Der Bund hat sich mit dem Darlehen in Form der Pflichtwandelanleihe im Umfang von 6 Milliarden Franken engagiert. Die zugrunde liegenden Aktien entsprechen etwas weniger als 10 % des Aktienkapitals der UBS AG. Die Pflichtwandelanleihe läuft längstens 30 Monate (d.h. bis Juni 2011). Das finanzielle Engagement sollte aber vorübergehend sein. Es ist vorgesehen, dass der Bund sich durch Weiterplatzierung der Pflichtwandelanleihe oder von Teilen davon oder aber durch frühzeitige Umwandlung und Verkauf der Aktien unter Wahrung seiner wirtschaftlichen Interessen vor Ablauf dieser Frist zurückzieht. Eine Veräusserung ist grundsätzlich frühestens nach sechs Monaten vorgesehen, es sei denn, die Käufer verpflichten sich, ebenfalls in die Verkaufssperre einzutreten.

Der Bund verzichtet auf einen Einsitz in den Verwaltungsrat der UBS und auf direkte Einflussnahme auf die Strategie des Unternehmens. Als Investor erwartet der Bundesrat jedoch von der UBS, dass diese die für den wirtschaftlichen Erfolg notwendigen unternehmerischen Massnahmen trifft, um sich auf dem Finanzmarkt behaupten zu können. Die Bank soll damit mittelfristig den Unternehmenswert konsolidieren und sogar steigern, sodass dies auch im Aktienkurs reflektiert wird. Dann wäre der Zeitpunkt für den teilweisen oder vollständigen Rückzug des Bundes gekommen. Ein solcher Schritt würde deshalb nicht zur Unzeit erfolgen und wird erst ins Auge gefasst, wenn sich die Situation an den Finanzmärkten und die wirtschaftliche Lage der UBS AG genügend konsolidiert haben. Der Bundesrat bekräftigt aber seine Absicht, die Beteiligung des Bundes am Aktienkapital der UBS zu reduzieren bzw. ganz abzubauen, sobald die Marktbedingungen dies erlauben.

Mit der maximalen Beteiligung nach Ausübung bzw. Fälligkeit der Pflichtwandelanleihe von etwas weniger als 10 % am Aktienkapital der UBS AG wird der Bund nicht in der Lage sein, die Eignerstrategie in einem Ausmass zu bestimmen, wie er es als Mehrheitsaktionär tun könnte. Falls es dennoch zur Wandlung in Aktien käme und das Aktienpaket nicht veräussert werden könnte, würde der Bund seine Interessen über die im Obligationenrecht festgeschriebenen Aktionärsrechte einbringen sowie die ihm vertraglich zustehenden Kontrollrechte wahrnehmen.

Dem Bund stehen verschiedene Verkaufsverfahren offen, um sich von seinen Anteilen zu trennen. Beim Verkauf werden kommerzielle Überlegungen im Vordergrund stehen, aber mit der wichtigen Nebenbedingung, dass die volkswirtschaftliche Verantwortung und das Interesse an einem einwandfrei funktionierenden Finanzplatz gewahrt bleiben. Ausserdem gilt es soweit wie möglich zu vermeiden, dass ein allfälliger Verkauf zu unerwünschter Volatilität am Markt führt. Es sind deshalb möglichst kursschonende Verfahren zu wählen. Um diese Ziele zu erreichen,



muss sich der Bund für eine Platzierung bzw. einen Verkauf möglichst viele Optionen offenhalten, sowohl hinsichtlich zeitlicher Staffellung des Verkaufs als auch hinsichtlich des Verkaufsverfahrens. Die Volumina des zu verkaufenden Pakets (Pflichtwandelanleihe in Stückelungen von 100 Millionen Franken oder einzelne Namenaktien) üben dabei einen wesentlichen Einfluss auf die Wahl des Verkaufsverfahrens aus.

## **2.3.6 Rechtsgrundlage und Kreditbewilligung**

### **2.3.6.1 Ausgangslage**

Zur Stärkung der Eigenmittelbasis der UBS AG hat der Bund eine Pflichtwandelanleihe im Betrag von 6 Milliarden Franken gezeichnet. Wie bereits erwähnt (vgl. Ziff. 2.3.1), verleiht die Pflichtwandelanleihe im Gegensatz zur gewöhnlichen Wandelanleihe dem Erwerber nicht nur das Recht auf Wandel, sondern auferlegt ihm auch einen Wandelzwang. Aus der Sicht des Finanzhaushaltgesetzes vom 7. Oktober 2005 (FHG; SR 611.0) entspricht die Anleihe daher im Ergebnis einer direkten Aktienanlage. Nach Artikel 62 Absatz 2 FHG darf der Bund keine Beteiligungsrechte an Erwerbsunternehmungen zu Anlagezwecken erwerben. Die vorgesehene Stärkung der Eigenmittelbasis verfolgt jedoch keinen Anlagezweck. Es geht vielmehr darum, im öffentlichen Interesse durch eine der Lage angepasste Bundeshilfe die Erfüllung der von der UBS AG selbst gewählten Aufgabe zu gewährleisten. Die Rekapitalisierung ist deshalb eine Finanzhilfe nach Artikel 3 Absatz 1 des Subventionsgesetzes (SuG; SR 616.1). In diesem Zusammenhang ist daran zu erinnern, dass dem SuG ein weiter, nicht auf A-fonds-perdu-Leistungen beschränkter Subventionsbegriff zugrunde liegt. Zahlungen zur Gewährung von Finanzhilfen sind keine Tresorerieoperationen; vielmehr ziehen sie rechnungs- und kreditwirksame Ausgaben nach sich. Um Finanzhilfen leisten zu können, benötigt der Bund folglich eine tragfähige Rechtsgrundlage (vgl. Ziff. 2.3.6.2) und den nötigen Kredit (vgl. Ziff. 2.3.6.3).

### **2.3.6.2 Verordnung nach den Artikeln 184 Absatz 3 und 185 Absatz 3 BV**

#### *Allgemeines*

Grundlage für die Kapitalisierung von Swiss (Kapitalerhöhung von Crossair) in den Jahren 2001/02 war Artikel 102 des Luftfahrtgesetzes (LFG; SR 748.0). Nach dieser Bestimmung kann sich der Bund an Flugplatz- oder Luftverkehrsunternehmen beteiligen, wenn dies im allgemeinen (öffentlichen) Interesse liegt. Im Gegensatz zum LFG kennt das Bankengesetz (BankG; SR 952.0) keine entsprechende Norm. Diese müsste zunächst geschaffen werden. Selbst wenn der nötige Kredit im Dringlichkeitsverfahren bewilligt würde, bliebe er von Gesetzes wegen bis zum Inkrafttreten der Rechtsgrundlage gesperrt (Art. 32 Abs. 2 FHG). Um die erforderliche Rechtsgrundlage rasch bereitzustellen, boten sich grundsätzlich an:

- das dringliche Gesetzgebungsverfahren nach Artikel 165 der Bundesverfassung (BV);

- der Erlass einer Verordnung durch den Bundesrat nach den Artikeln 184 Absatz 3 und 185 Absatz 3 BV.

Im vorliegenden Fall musste der Bundesrat zur Vermeidung eines gravierenden volkswirtschaftlichen Schadens innerhalb sehr kurzer Zeit handeln. Unter diesen Umständen hätte das dringliche Gesetzgebungsverfahren nicht zum Ziel geführt.

Die Verfassung verleiht dem Bundesrat ein unmittelbares, selbstständiges Verordnungsrecht:

- zur Wahrung der Landesinteressen nach aussen (Art. 184 Abs. 3 BV) und
- «um eingetretenen oder unmittelbar drohenden schweren Störungen der öffentlichen Ordnung oder der inneren oder äusseren Sicherheit zu begegnen.» (Art. 185 Abs. 3 BV).

Dieses Verordnungsrecht wird in der Lehre teilweise als «Notverordnungsrecht» bezeichnet. Indessen geht es nicht um (extrakonstitutionelles) Notrecht. Vielmehr nimmt der Bundesrat, wenn er sich für den Erlass von Verordnungen auf die zitierten Bestimmungen stützt, eine verfassungsmässig begründete Kompetenz wahr (vgl. dazu die Botschaft über eine neue Bundesverfassung, BBl 1997 I 1 ff., S 419).

Die *Interessenwahrung nach aussen* (Art. 184 Abs. 3 BV) obliegt exklusiv dem Bundesrat (vgl. St. Galler Kommentar, 2. Aufl. 2008, Rz. 18 zu Art. 184 BV). Sie kommt im vorliegenden Fall der UBS AG zum Zug, weil bei einer passiven oder auch nur zögerlichen Haltung der Landesregierung die Reputation des schweizerischen Finanzplatzes im Ausland nachhaltig Schaden genommen hätte. Angesichts der internationalen Ausrichtung und der Konzentration auf das Vermögensverwaltungsgeschäft wäre ein entsprechender Vertrauensverlust mit schwerwiegenden Konsequenzen für die schweizerische Volkswirtschaft verbunden.

Artikel 185 Absatz 3 BV ist auf die Bewältigung ausserordentlicher Lagen zugeschnitten. Darunter sind beispielsweise schwere Unruhen, militärische Bedrohungen, Naturkatastrophen und Epidemien zu verstehen. Die aktuelle Finanzkrise weist ein mindestens gleichrangiges Störungs- und Schädigungspotential auf. Wie schon K. Eichenberger im Kommentar zur alten Bundesverfassung (Rz. 153 und 169 zu Art. 102 Ziff. 10 aBV) gezeigt hat, bezieht sich die Kompetenz des Bundesrates zur Gefahrenabwehr nicht nur auf den Schutz von Leib und Leben der Bevölkerung, sondern auch auf Massnahmen, die bei katastrophalen und unvorhergesehenen Ereignissen notwendig sind, um Bedrohungen von Staat und Gesellschaft abzuwenden. Zu den gravierenden volkswirtschaftlichen Auswirkungen eines Ausfalls einer Grossbank ist auf die Ausführungen unter Ziffer 1.2 zu verweisen. Anlässlich der Beschlussfassung sah sich der Bundesrat klarerweise mit einer ausserordentlichen, sich tendenziell verschärfenden Lage konfrontiert.

Bei der Ausübung des Verordnungsrechts nach den Artikeln 184 und 185 BV ist der Bundesrat an die Verfassung gebunden. Ausserdem besteht die Rechtsetzungsbefugnis nach Auffassung eines Teils der Lehre nur *praeter legem*, nicht aber *contra legem*. Demnach darf eine solche Verordnung zwar Bundesgesetze ersetzen oder ergänzen, nicht aber brechen. Ausserdem muss die Verordnung notwendig, zeitlich dringlich, durch überwiegende öffentliche Interessen gerechtfertigt und verhältnismässig sein. Schliesslich ist sie von Verfassungs wegen zu befristen. Beim Erlass der Verordnung vom 15. Oktober 2008 hat sich der Bundesrat innerhalb dieser Schranken gehalten.

Nach Artikel 94 Absatz 1 BV halten sich Bund und Kantone an den Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit. Damit trifft die Verfassung einen ordnungspolitischen Grundentscheid für eine privatwirtschaftlich orientierte Marktwirtschaft. Überdies gewährleistet Artikel 27 Absatz 1 BV das Grundrecht der Wirtschaftsfreiheit. Daraus folgt unter anderem, dass staatliche Massnahmen grundsätzlich wettbewerbsneutral sein müssen. Insbesondere haben direkte Konkurrentinnen und Konkurrenten einen Anspruch auf Gleichbehandlung. Die Massnahmen, die gemäss der Verordnung vom 15. Oktober 2008 im Interesse der Stärkung des schweizerischen Finanzsystems beschlossen worden sind, begünstigen mittelbar auch die Wettbewerbsposition der UBS AG. Sollte eine andere Grossbank in eine ähnliche Lage geraten wie die UBS AG, folgt aus dem Grundsatz der Gleichbehandlung, dass sie in vergleichbarer Weise unterstützt wird.

*Zu den einzelnen Bestimmungen der Verordnung (vgl. Anhang 3)*

*Ingress.* – Wie oben dargelegt, verleihen die Artikel 184 Absatz 3 und 185 Absatz 3 BV dem Bundesrat ein verfassungsunmittelbares, selbstständiges Ordnungsrecht zur Interessenwahrung nach aussen und zur Bewältigung ausserordentlicher Lagen.

*Artikel 1.* – Es handelt sich um die Grundsatzbestimmung. Sie ermöglicht die Beteiligung des Bundes an der Rekapitalisierung der UBS AG und begrenzt den Umfang dieser Beteiligung (Abs. 1). Ausserdem bezeichnet sie die Pflichtwandelanleihe als das Instrument, mit dem die Beteiligung verwirklicht werden soll (Abs. 2). Die Pflichtwandelanleihe wird von der UBS AG oder einer UBS-Tochtergesellschaft mit Garantie der UBS AG begeben.

*Artikel 2.* – Hier sind die besonderen Voraussetzungen der Hilfeleistung aufgeführt. Sie mussten kumulativ erfüllt sein. Die Buchstaben a und b stellen die Subsidiarität der Bundeshilfe sicher. Buchstabe c bringt zum Ausdruck, dass der Bund nur dann zur Hilfeleistung bereit ist, wenn er an einer späteren Erholung der Bank angemessen partizipiert. Schliesslich erlaubte es Buchstabe d, der UBS AG gewisse Auflagen im Bereich der Corporate Governance zu machen.

*Artikel 3.* – Diese Bestimmung überträgt die Bewirtschaftung der gezeichneten Pflichtwandelanleihe dem EFD (Bst. a). Das Gleiche gilt für die aufgrund der Zwangsumwandlung erworbenen Aktien (Bst. b). Zur Bewirtschaftung gehört insbesondere ein späterer Verkauf. Dabei sind selbstverständlich die finanziellen und anderen Interessen des Bundes bestmöglich zu wahren.

*Artikel 4.* – Die Bestimmung verweist auf die Notwendigkeit des kreditrechtlichen Dringlichkeitsverfahrens nach dem FHG und ist deklaratorischer Natur.

*Artikel 5.* – Angesichts der gebotenen Eile war die Verordnung noch am Tag der Verabschiedung in Kraft zu setzen (Abs. 1). Ausserdem musste die verfassungsrechtlich notwendige Befristung geregelt werden (Abs. 2). Die Verordnung würde einerseits hinfällig, wenn sie zu einem späteren Zeitpunkt durch ein Bundesgesetz ersetzt werden sollte. Ist dies nicht der Fall, so gilt die Verordnung bis zur vollständigen Abwicklung der vorgesehenen Transaktionen. Der Bundesrat geht davon aus, dass die ausserordentliche Situation, die zum Erlass der vorliegenden Verordnung geführt hat, nur vorübergehend besteht und dass somit kein Anlass besteht, die Massnahme zur Rekapitalisierung der UBS AG in dauerhaftes Recht überzuführen. Er verzichtet deshalb darauf, dem Parlament den Erlass entsprechender gesetzlicher Vorschriften zu beantragen.

### *Zur Erfüllung der Voraussetzungen nach Artikel 2 der Verordnung*

Beim Erlass der Verordnung vom 15. Oktober 2008 über die Rekapitalisierung der UBS AG hat der Bundesrat zugleich festgestellt, dass die in Artikel 2 der Verordnung generell-abstrakt umschriebenen Voraussetzungen für die Beteiligung des Bundes an der Rekapitalisierung der UBS erfüllt sind. Kurz vor der Beschlussfassung waren die privaten Bemühungen um eine Rekapitalisierung der Bank definitiv gescheitert (Bst. a). Ausserdem stand seit Längerem fest, dass sich die SNB an einer möglichen Stützungsaktion massgeblich beteiligen würde (Bst. b). Der Bundesrat sah sich deshalb im Sinne einer Ultima Ratio zur Gewährung der Bundeshilfe veranlasst. Durch das Instrument der Pflichtwandelanleihe und dessen besondere Ausgestaltung war ausserdem sichergestellt, dass der Bund bei einer künftigen wirtschaftlichen Gesundung der Bank am gesteigerten Marktwert angemessen partizipieren kann (Bst. c). Die Einzelheiten über die Zeichnung der Pflichtwandelanleihe zwischen Bund und UBS AG wurden in einer Vereinbarung geregelt (zu den Einzelheiten der Vereinbarung vgl. Ziff. 2.3.2). Gestützt darauf muss die UBS AG im Bereich der Corporate Governance verschiedenen Auflagen entsprechen (Bst. d) (vgl. Ziff. 2.3.2–2.3.4 und 3.1).

### **2.3.6.3 Kreditbewilligung**

*Mit der Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe im Betrag von 6 Milliarden Franken verpflichtet sich der Bund zur vollständigen Liberierung noch vor Ende 2008. Die Liberierung ist für den Bundeshaushalt mit Ausgaben verbunden. Ausgaben können nur getätigt werden, wenn die entsprechenden Voranschlagskredite (allenfalls ergänzt durch Nachtragskredite) bewilligt sind. Weil sich die Liberierung nicht über das laufende Voranschlagsjahr hinaus erstrecken wird, ist hingegen die Bewilligung eines Verpflichtungskredites entbehrlich (vgl. Art. 21 Abs. 1 FHG).*

*Voranschlagskredite werden mit dem Budget und seinen Nachträgen bewilligt (Art. 30 Abs. 2 Bst. a und Art. 33 FHG). Erträgt ein Aufwand oder eine Investitionsausgabe keinen Aufschub, so kann der Bundesrat das *kreditrechtliche Dringlichkeitsverfahren* nach Artikel 34 FHG beanspruchen. Den entsprechenden Beschluss fasst er selbstständig («dringlicher Vorschuss») oder mit Zustimmung der Finanzdelegation («gewöhnlicher Vorschuss»). In beiden Fällen unterbreitet er das Geschäft der Bundesversammlung zur nachträglichen Genehmigung.*

Nach Artikel 25 Absatz 2 der Finanzhaushaltsverordnung vom 5. April 2006 (FHV; SR 611.01) dürfen dringliche Vorschüsse nur bewilligt werden, wenn mit dem Aufwand oder der Investitionsausgabe nicht bis zu einem Beschluss der Finanzdelegation gewartet werden kann. Im vorliegenden Fall konnte die Finanzdelegation innerhalb kurzer Frist zu einer Sitzung einberufen werden. Anlässlich dieser Sitzung hat sie dem Kreditbeschluss des Bundesrates nach längerer Diskussion zugestimmt. Die Bundesversammlung hat somit über die nachträgliche Genehmigung eines «gewöhnlichen Vorschusses» zu beschliessen.

### **3 Weitere Massnahmen und Pendenzen**

#### **3.1 Regulierung der Entschädigungssysteme**

##### **3.1.1 Falsche Anreize für erhöhte Risiken**

In der Diskussion über die aktuellen Probleme im Finanzsystem und die verschiedenen staatlichen Eingriffe ist die Entlohnung von höheren Bankangestellten und Managern zu einem wichtigen Thema geworden. Die meisten internationalen Massnahmenpakete für das Bankensystem sehen Auflagen zu Entschädigungssystemen oder gar Maximalentschädigungen für das oberste Management vor. Sowohl in der Finanzbranche als auch bei den Aufsichtsbehörden und Zentralbanken bildete sich ein Konsens, wonach unangemessene Entschädigungssysteme und -mechanismen neben anderen Faktoren mitverantwortlich waren für das Eingehen übersteigerter Risiken, was wiederum zur aktuellen Krise beigetragen hat.

Die Diskussion weist auf mehrere Schwächen von einzelnen Entschädigungsmodellen hin, die insbesondere im Investment Banking und in der Vermögensverwaltung angewendet werden. So wurden etwa die Leistungen von Angestellten und Managern alleine an den Volumen ihrer Geschäftsabschlüsse gemessen. Weiter berücksichtigten Bonussysteme oft nicht das mittel- bis langfristige Risiko, welches die eigene Bank oder die Gegenparteien eingehen. Zum Teil wurden die Mitarbeitenden und ihre Organisationseinheiten anhand blosser Umsatzzahlen entschädigt. Die Entschädigungsmodelle orientierten sich an kurzfristigen, rein finanziellen Zielen, belohnten kurzfristige Gewinne und ignorierten dabei längerfristig bestehende Verlustrisiken. Durch all dies wurden falsche Anreize gesetzt. Zudem waren diese Modelle nicht transparent genug. Sie wurden weder kritisch hinterfragt noch rechtzeitig korrigiert.

##### **3.1.2 Internationale Diskussion**

International befassen sich private Organisationen wie das IIF (vgl. Ziff. 1.1.2.6) und staatliche Gremien wie das FSF (vgl. Ziff. 1.1.2.1) mit den erwähnten Problemen der Entschädigungssysteme. Dazu kommen einzelne nationale Regulatoren und Behörden wie die Financial Services Authority (FSA) in Grossbritannien, das Bundesfinanzministerium in Deutschland und das Finanzministerium der USA.

Das IIF formuliert in seinem Bericht sieben Prinzipien und konkretisiert anhand einiger Beispiele, wie diese Prinzipien angewandt und auf Einhaltung überprüft werden können. Auf direkt anwendbare Empfehlungen wird explizit verzichtet und die konkrete Ausgestaltung der Entschädigungssysteme wird den Banken überlassen. Auch der Bericht des FSF formuliert nur grundsätzliche Regeln.

Die FSA forderte die Konzernchefs der Banken der Londoner City in einem Brief vom 13. Oktober 2008 auf, ihre Entschädigungssysteme zu überprüfen und die nötigen Anpassungen vorzunehmen. Die FSA will sich im vierten Quartal 2008 mit der Führung der Banken treffen und im Januar 2009 einen Bericht mit Kriterien über gute und schlechte Praktiken erarbeiten. Den Banken, die staatliche Eigenkapitalzuschüsse in Anspruch nehmen, wird nebst einem Dividendenstopp die Pflicht auferlegt, keine Boni an Verwaltungsräte auszuschütten. Die FSA plant jedoch nicht, formelle Weisungen herauszugeben.

Das US-Finanzministerium erliess im Rahmen des *Emergency Economic Stabilization Act* vom 14. Oktober 2008 Standards für die Entschädigung des oberen Managements für die Banken, die an den US-Unterstützungsprogrammen teilnehmen.<sup>6</sup> Erstens wird verlangt, dass dem obersten Management dieser Banken keine Anreize gesetzt werden, unnötige oder exzessive Risiken einzugehen, die den Wert der Bank bedrohen. Zudem müssen zumindest zukünftig an das obere Management gezahlte variable Vergütungen zurückgefordert werden, falls sich Angaben zu Erträgen, Gewinnen oder anderen Kriterien zu einem späteren Zeitpunkt als falsch erweisen. Drittens wird den unterstützten Banken verboten, unangemessene Abgangsentschädigungen (Goldene Fallschirme) zu zahlen.

In Deutschland werden die Banken, die am Finanzmarktstabilisierungsfonds teilnehmen, verpflichtet, ihre Vergütungssysteme auf die Anreizwirkung und Angemessenheit zu überprüfen<sup>7</sup> und die Entlohnung des oberen Managements auf ein «angemessenes Mass» zu begrenzen.<sup>8</sup> Der Fonds soll «darauf hinwirken», dass dem oberen Management keine Vergütungen gezahlt werden, die 500 000 Euro übersteigen. Weiterhin soll eine Bank keine rechtlich nicht zwingend notwendigen Abfindungszahlungen sowie keinerlei Boni und Dividenden leisten, solange die Bank den Stabilisierungsfonds in Anspruch nimmt.

### 3.1.3 Entschädigungssysteme als Teil der hängigen Aktienrechtsrevision

#### *Aktienrechtliche Entschädigungspolitik unter geltendem Recht*

Eine Aktiengesellschaft kann ihre Verwaltungsräte entweder in Form von Tantiemen oder in Form von Entschädigungen entlönnen<sup>9</sup>.

Die *Tantiemen* sind in Artikel 677 des Obligationenrechts (OR; SR 220) geregelt. Danach dürfen Gewinnanteile an Mitglieder des Verwaltungsrats nur dem Bilanzgewinn entnommen werden und sind nur zulässig, nachdem die Zuweisung an die gesetzliche Reserve gemacht und eine Dividende von 5 % oder von einem in den Statuten festgesetzten höheren Ansatz an die Aktionäre ausgerichtet worden ist.

Da *Entschädigungen* im Gegensatz zu den Tantiemen erfolgswirksam als Aufwand verbucht werden können, sind sie steuerlich interessanter und deshalb in der Praxis auch viel verbreiteter. Die Entschädigungen des Verwaltungsrats sind im geltenden Aktienrecht nicht explizit geregelt. Entweder basieren sie auf einer Statutenbestimmung oder aber auf einem Arbeitsvertrag oder Auftrag der Gesellschaft.

Seit dem 1. Januar 2007 gelten für Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien spezielle *Transparenzvorschriften*. Gemäss Artikel 663b<sup>bis</sup> OR müssen diese Gesellschaften alle Vergütungen, die sie direkt oder indirekt an die Mitglieder des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und des Beirats ausgerichtet haben, im Anhang zur Bilanz offen legen.

<sup>6</sup> Sec. 111 Emergency Economic Stabilization Act of 2008

<sup>7</sup> § 5 Abs. 3 Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung – FMStFV

<sup>8</sup> § 5 Abs. 4 FMStFV

<sup>9</sup> Vgl. Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage, Zürich 2004, § 13 N 237 ff

### *Aktienrechtliche Entschädigungspolitik gemäss Entwurf der Aktienrechtsrevision*

Der Entwurf des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007<sup>10</sup> (08.011) will unter anderem das funktionale Gleichgewicht zwischen den Organen verbessern und die Eigentumsrechte der Aktionärinnen und Aktionäre besser schützen. In Bezug auf die Entschädigungen des Verwaltungsrats von Gesellschaften mit kotierten Aktien sieht der Entwurf die folgenden Neuerungen vor:

- Jährliche Einzelwahl des Verwaltungsrats: Artikel 710 Absatz 1 E-OR sieht vor, dass die Generalversammlung jährlich die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrats wählt. Das Aktionariat erhält damit die Möglichkeit, jedes Jahr die Leistungen der Verwaltungsratsmitglieder individuell zu «bewerten». Insbesondere kann es auf diese Weise indirekt zur Höhe der Vergütungen an den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung Stellung nehmen.
- Statutarische Kompetenz der Generalversammlung zur Festsetzung der Entschädigungspolitik der Gesellschaft: Gemäss Artikel 627 Ziffer 4 E-OR können die Statuten vorsehen, dass die Generalversammlung für die Festlegung der Vergütungen der Mitglieder des Verwaltungsrats und ihnen nahestehender Personen sowie betreffend die Ausrichtung von Aktien und Optionen an Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zuständig ist.
- Klage auf Rückerstattung ungerechtfertigter Leistungen: Neu sollen nach Artikel 678 E-OR neben den Mitgliedern des Verwaltungsrats auch die Mitglieder der Geschäftsleitung zur Rückerstattung verpflichtet sein, soweit die Leistung der Gesellschaft (z.B. Entschädigung) in einem offensichtlichen Missverhältnis zur erbrachten Gegenleistung und zur Ertragslage der Gesellschaft steht.
- Verbot kreuzweiser Einsitznahme in den Vergütungsausschüssen kotierter Unternehmen: Der Entwurf verbietet in Artikel 717b E-OR schliesslich, dass bei Gesellschaften mit kotierten Aktien Mitglieder des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung, die zugleich dem Verwaltungsrat oder der Geschäftsleitung einer anderen Gesellschaft angehören, gegenseitig Einfluss auf die Festsetzung ihrer Vergütungen haben.

### *Ergänzungen betreffend die aktienrechtliche Entschädigungspolitik*

Angesichts der aktuellen Finanzkrise und der notwendig gewordenen Massnahmen zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems hat der Bundesrat am 22. Oktober 2008 entschieden, die Aktionärsrechte der bereits verabschiedeten Aktienrechtsvorlage in zwei Punkten zusätzlich zu verschärfen:

- Entschädigungspolitik des Verwaltungsrats von kotierten Gesellschaften: Einerseits müssen die Statuten von Gesellschaften mit kotierten Aktien zwingend Bestimmungen über die Grundzüge der Vergütungen des Verwaltungsrats enthalten; der Verwaltungsrat hat die unübertragbare und unentziehbare Aufgabe, ein Reglement über die Vergütungen des Verwaltungsrats festzulegen. Andererseits steht der Generalversammlung solcher Gesell-

<sup>10</sup> BBl 2008 1589 ff.

schaften zwingend die Kompetenz zu, das Reglement über die Vergütungen des Verwaltungsrats sowie jährlich die Gesamtvergütungen der Mitglieder des Verwaltungsrats zu genehmigen.

- Klage auf Rückerstattung ungerechtfertigter Leistungen: Der Entwurf sah eine Rückerstattungspflicht von Leistungen vor, soweit diese in einem offensichtlichen Missverhältnis zur erbrachten Gegenleistung und der Ertragslage der Gesellschaft stehen. Neu soll die Ertragslage unerheblich sein; es reicht ein – nicht notwendigerweise offensichtliches – Missverhältnis von Leistung und Gegenleistung aus. Der Verweis des Entwurfs auf Artikel 64 OR, der den gutgläubigen und nicht mehr bereicherten Empfänger einer ungerechtfertigten Leistung schützt, wird fallen gelassen. Der Kreis der zur Klage befugten Personen wird zudem erweitert. Neu sollen auch Gläubigerinnen und Gläubiger aktivlegitimiert sein.

Der Bundesrat wird demnächst, basierend auf diesen Lösungsansätzen, die konkrete Ausgestaltung der Ergänzungen zur Aktienrechtsrevision zuhanden des Parlaments festlegen.

Die Aktienrechtsvorlage einschliesslich der Neuerungen betreffend die Vergütungspolitik und der Rückerstattungsklage deckt somit einen wesentlichen Teil der Forderungen der Volksinitiative «gegen die Abzockerei»<sup>11</sup> ab.

### **3.1.4 Mindeststandards der EBK für die Finanzbranche**

Die EBK (bzw. ab 1. Januar 2009 die FINMA) ist derzeit daran, für die Finanzbranche in einem Rundschreiben generelle Richtlinien zu den Entschädigungssystemen auszuarbeiten. Angemessene Entschädigungssysteme sind Teil und Voraussetzung einer guten Organisation einer Bank. Die EBK (bzw. künftig die FINMA) wird in einem Rundschreiben darlegen, wie sie die Anforderungen an die Organisation der Banken anwendet (Art. 3 Abs. 2 Bst. a BankG, Art. 7 Abs. 1 Bst. b FINMAG). Die Einhaltung der Bestimmungen des geplanten Rundschreibens bildet künftig Teil des Aufsichtsprozesses. Die EBK sowie die Prüfgesellschaften werden prüfen, ob die Institute diese umsetzen und einhalten. Die EBK wird die Regeln im normalen und bewährten Regulierungsprozess ausarbeiten und auch spezialisierte externe Fachleute sowie das EFD und die SNB beiziehen. Im ersten Quartal 2009 soll eine öffentliche Anhörung stattfinden.

Die Regelung wird Ziele für angemessene Entschädigungssysteme vorgeben. Die Vorgaben werden nicht nur die Entschädigungssysteme für das oberste Management betreffen, sondern auch diejenigen für die Führungskader und für Mitarbeitende, die grosse Risiken begründen können oder bewirtschaften müssen. Variable Entschädigungskomponenten können durchaus sinnvoll sein. Sie erlauben es dem Unternehmen, die Lohnkosten flexibel an die wirtschaftliche Lage anzupassen. Die Entschädigungssysteme dürfen aber keine Anreize setzen, unangemessene Risiken einzugehen. Die Berücksichtigung des eingegangenen Risikos bei der Ermittlung der Entschädigungshöhe durch Massnahmen wie Bonus-Malus-Systeme oder die Sperrung von Gratifikationen über längere Frist muss den Aufbau exzessiver Risikoposi-

<sup>11</sup> Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» wurde am 26. Februar 2008 mit den nötigen Unterschriften eingereicht. Mit Verfügung vom 2. April 2008 stellte die Bundeskanzlei fest, dass die Initiative gültig zu Stande gekommen ist.



tionen zwingend unattraktiv machen. Weiter müssen Entschädigungssysteme am langfristigen Erfolg des Gesamtunternehmens, der Organisationseinheit und der individuellen Leistung ausgerichtet werden. Die Entschädigung des einzelnen Mitarbeiters soll zur Schaffung eines nachhaltigen Mehrwerts für das Unternehmen führen und darf nicht von dessen Gesamtergebnis abgekoppelt sein. Von Entschädigungssystemen wird zudem erwartet, dass sie nicht-finanzielle Ziele für die Mitarbeitenden berücksichtigen. Faktoren wie die Einhaltung von Vorgaben zur Compliance oder zum Verhalten gegenüber anderen Angestellten oder Kundinnen und Kunden sollen effektiv und nicht nur auf dem Papier in die Beurteilung und Entlohnung des Personals einfließen. Schliesslich müssen Entschädigungssysteme transparent, nachvollziehbar und überprüfbar sein, sonst erreichen sie nicht die angestrebte Wirkung. Sie sind von geeigneten firmeninternen Kontrollinstanzen und von der Aufsichtsbehörde regelmässig auf Effektivität und Effizienz zu überprüfen. Missstände sind rechtzeitig zu identifizieren und rasch zu beseitigen.

Die EBK muss sich bei der Erarbeitung der Regeln mit wichtigen ausländischen Aufsichtsbehörden abstimmen und die geschilderten internationalen Reformbemühungen berücksichtigen, an denen sie sich auch aktiv beteiligen wird. Andernfalls droht den global tätigen Schweizer Finanzunternehmen ein ernsthafter Wettbewerbsnachteil bei ihrer Auslandaktivität. Aus dem gleichen Grund dürfen diese Regeln auch nicht bloss für die UBS AG Anwendung finden, sondern müssen bei allen Instituten in Berücksichtigung ihrer Grösse, Geschäftstätigkeit und -strategie angemessen umgesetzt werden. Ebenso wird darauf zu achten sein, dass der beaufsichtigte Sektor als Ganzes nicht gegenüber derzeit unbeaufsichtigten Unternehmen wie Vermögensverwaltern benachteiligt wird. Zusätzlich wird zu prüfen sein, ob die Regeln für die ganze Finanzbranche, für einzelne Teile (z.B. die Banken) oder nur für einzelne Firmen (z.B. global tätige Institute) gelten sollen.

### **3.1.5 Auflagen an die UBS AG und Kontrolle durch die EBK**

Die UBS AG hat sich in den Vereinbarungen mit dem Bund und der SNB verpflichtet, Vorgaben zu Entschädigungssystemen einzuhalten, welche den in Absprache mit der EBK ermittelten «Best Practices» und internationalen Standards entsprechen, wie sie derzeit etwa in einer Arbeitsgruppe des Financial Stability Forums diskutiert werden. Daran ist auch ein Vertreter der SNB beteiligt. Diese Auflagen gelten nach der Vereinbarung mit dem Bund auch für die Entschädigung der Verwaltungsräte.

Wie eine seit dem Sommer laufende Erhebung der EBK zeigt, entfällt knapp über die Hälfte der von der Bank im Jahr 2007 ausgeschütteten Entschädigungen auf «variable, leistungsabhängige Vergütungen». Im 2007 fielen über 98 % oder 10 Milliarden Franken dieser variablen Vergütungen bei Mitarbeitenden und Führungskadern unterhalb der Konzernleitung und des Verwaltungsrats an. Die vollamtlichen Verwaltungsratsmitglieder erhielten angesichts der schlechten Ergebnisse für das vergangene Jahr keine leistungsabhängigen Vergütungen. Die nebenamtlichen Mitglieder des Verwaltungsrates werden unabhängig vom Konzernergebnis mit einem fixen Honorar entschädigt.

Anteil und Höhe des variablen Lohnanteils sind je nach Geschäftsbereich sowie Tätigkeit und Rang des Mitarbeiters oder der Mitarbeiterin sehr unterschiedlich. Bei Mitarbeitenden, die nicht dem Direktionskader angehören, bewegt er sich häufig im

Rahmen von ein bis zwei Monatslöhnen und nimmt mit Blick auf die Gesamtkompensation eher eine untergeordnete Rolle ein. Je höher der Rang der Mitarbeitenden ist, desto grösser ist der Anteil der variablen Vergütung an ihrem Gesamtlohn. Oft kommt dem variablen Lohnbestandteil damit eher die Rolle einer Lohndifferenzierung zu und weniger die einer leistungs- und erfolgsabhängigen Vergütung. Man benützt den Spielraum der variablen Salärkomponenten, um marktfähige Anstellungsbedingungen offerieren zu können und den Gesamtlohn an Funktion und Kompetenz des einzelnen Mitarbeiters auszurichten, gleichzeitig aber eine gewisse Kostenflexibilität zu behalten. Grundsätzlich gilt dies für alle Divisionen der Bank.

In wesentlichen Märkten des Investment Banking sowie des Asset Management haben sich jedoch weit höhere variable Vergütungen entwickelt. Im Wealth Management werden in den letzten Jahren ähnliche Tendenzen beobachtet, vor allem bei den Kundenberatern. Hier orientiert sich die variable Vergütung primär an Umsatzzielen oder anderen Leistungsgrössen, die das eingegangene Risiko ebenso wenig berücksichtigen wie die Schaffung eines nachhaltigen Unternehmenserfolgs. Im amerikanischen Wealth Management (ehemals PaineWebber) entfällt ein signifikanter Teil der variablen Lohnsumme auf etwa 8000 Broker, welche vertraglich vereinbarte Kommissionen erhalten, jedoch nur ein verhältnismässig geringes Basissalär. Auch im Investment Banking und im Asset Management finden sich die Fixlöhne eher auf mittlerem Niveau. Die dort angewandte Berechnungsmethode für die variablen Vergütungen kann aber dazu führen, dass der variable Lohnbestandteil das Basissalär um ein Vielfaches übersteigt und auch dann zur Auszahlung gelangt, wenn der Mitarbeiter oder die Geschäftseinheit Verluste zu verantworten hat. Insbesondere im Jahr 2007 orientierte sich die Höhe der in den genannten Bereichen ausgezahlten variablen Vergütungen kaum an der wirtschaftlichen Situation der Bank oder der Verlustverantwortung der einzelnen Geschäftsbereiche. Den 21 000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern des Investment Banking, in dem eine Einheit den Konzernverlust für 2007 verursachte, wurden 6,6 Milliarden Franken an variablen Vergütungen zugeteilt, davon 4 Milliarden Franken in bar. Dabei wurde berücksichtigt, dass die übrigen Einheiten des Investment Banking im genannten Jahr sehr gute Ergebnisse erzielten. Im Geschäftsbereich Global Wealth Management and Business Banking (inkl. dem amerikanischen Wealth Management), der in der gleichen Periode sehr gute Ergebnisse erwirtschaftete, wurden für 48 000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter variable Lohnkomponenten in Höhe von 2,1 Milliarden Franken gesprochen.

Parallel zur Ausarbeitung von Mindeststandards für die gesamte Finanzbranche verfolgt die EBK zur Umsetzung der Vorgaben im Massnahmenpaket eng den in der UBS AG laufenden Prozess zur Anpassung ihrer Entschädigungssysteme. Unabhängig vom Geltungsbereich der neuen Richtlinien wird die UBS AG ihr Entschädigungssystem bereits Ende 2008 am Entwurf der neuen Regeln messen lassen müssen. In einzelnen Punkten können die Auflagen gegenüber der UBS AG über die generellen Mindeststandards hinausgehen. Es darf allerdings nicht dazu führen, dass die UBS AG im Wettbewerb um gute Mitarbeitende ernsthaft benachteiligt wird – weder gegenüber internationalen Konkurrenten noch gegenüber solchen in der Schweiz. Sonst würde die künftige Ertragskraft der Bank in Frage gestellt und der Erfolg des Massnahmenpakets gefährdet werden, zumal die UBS AG gerade jetzt darauf angewiesen ist, hochqualifiziertes und erfahrenes Personal zu beschäftigen.

Im Anbetracht der staatlichen Unterstützung wird von der UBS AG jedoch erwartet, dass sie sich die unter den Umständen gebotene Zurückhaltung auferlegt und die variablen Lohnkomponenten auf das geschäftspolitisch unbedingt nötige Mass reduziert. Die UBS AG wird ihrerseits eine umfassende Überarbeitung des Entlohnungssystems vornehmen. Sie wird die Höhe des konzernweiten Pools für leistungsabhängige Vergütungen des Jahres 2008, dessen Zusammensetzung und Verteilung mit der EBK abstimmen und von dieser genehmigen lassen. Die UBS AG wird gegenüber der EBK sämtliche relevanten Informationen vollständig offenlegen. Der Bundesrat wird sich von der EBK in geeigneter Weise informieren lassen. Die Bank wird prüfen, welche Rechtsgrundlagen für die Rückforderung von in der Vergangenheit an oberste Mandatsträger gezahlten Boni bestehen. Zudem hat die UBS AG eine Task Force eingesetzt, die auf eine freiwillige Rückzahlung solcher Vergütungen hinwirken soll.

Die EBK wird in den nächsten Wochen die von der UBS AG beabsichtigten grundlegenden Änderungen des Entschädigungssystems prüfen und dazu, wenn nötig, auch externe Experten beiziehen. Sie wird, wenn möglich in Abstimmung mit ausländischen Aufsichtsbehörden, verlangen, dass die vor allem im Investmentbanking verbreiteten nicht nachhaltigen Anreizsysteme geändert werden. Die Verantwortung für die Entschädigungspolitik und die einzelnen Entschädigungen der obersten Führungsebene verbleibt aber beim Verwaltungsrat. Sie geht nicht auf die gegenüber den Aktionären nicht verantwortliche EBK über.

### **3.2 Strengere Eigenmittelanforderungen für Grossbanken**

Im internationalen Vergleich hat die EBK unter ihrem «Swiss Finish» schon immer strengere Mindest-Eigenmittelanforderungen (Säule 1) an die von ihr beaufsichtigten Institute gestellt. Diese relativ konservative Umsetzung von Eigenmittelvorschriften wurde auch mit der Einführung von Basel II (2007/2008) fortgesetzt. Darüber hinaus verlangt die EBK, dass alle Banken Eigenmittel im Umfang eines zusätzlichen 20 %-Puffers über den Mindestanforderungen als Zielgrösse halten, um den von den Mindestanforderungen nicht erfassten Risiken Rechnung zu tragen und die Einhaltung der Mindestanforderungen auch unter ungünstigen Verhältnissen sicherzustellen (Säule 2).

Bereits Ende August 2007 hatte die EBK aufgrund erster Erfahrungen aus der Finanzkrise die Zielgrössen für diese Kapitalpuffer bei den Grossbanken wegen ihrer besonderen systemischen Bedeutung moderat angehoben.

Die seither anhaltende Finanzkrise hat im Handel mit risikoreichen Positionen Verluste verursacht, deren Dimensionen sämtliche bisherigen Vorstellungen übersteigen. Die Verluste der Investmentbanken erreichten ein Ausmass, von dem vor allem die UBS AG, in vermindertem Mass aber auch die Credit Suisse betroffen war, und gegenüber dem selbst der bisher als konservativ geltende «Swiss Finish» sich als ein zu mildes Eigenmittel-Regime herausstellte. Es muss davon ausgegangen werden, dass es auch in Zukunft wieder Krisen geben wird. Eigenmittelpolster können zwar solche Krisen nicht verhindern, aber sie stärken die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems, indem sie – gleichsam als Schock-Dämpfer – einen Schutz gegen existenzbedrohende Verluste bilden. Die aktuelle Krise hat drastisch vor Augen geführt, dass für die beiden Schweizer Grossbanken mit ihrer herausragenden

Bedeutung für das Finanzsystem ein deutlich erhöhter Sicherheitspuffer unabdingbar ist, damit ihre Gläubiger und die gesamte Schweizer Volkswirtschaft nicht in Mitleidenschaft gezogen werden. Der Ausfall einer Grossbank kann von den im System verbleibenden Banken nicht aufgefangen werden.

Als Folge davon, und um die im Minimum zu haltenden Eigenmittel auch in Krisenzeiten nicht zu gefährden, verlangt die EBK in Zukunft eine deutlich stärkere Eigenmittelausstattung. Sie hat in enger Zusammenarbeit mit der SNB bei den Schweizer Grossbanken entsprechende Massnahmen ergriffen. Im Mittelpunkt stehen zwei sich ergänzende Instrumente: ein risikogewichteter Eigenmittelzuschlag und eine risikounabhängige Begrenzung des Verschuldungsgrads (Leverage Ratio).

Das Erfordernis zusätzlicher, nach Risikogewichten bestimmter Eigenmittel wird mit einem 100 %-Eigenmittelzuschlag unter der Säule 2 umgesetzt, ausgedrückt als Eigenmittelzielgrösse von 200 %. Zielgrössen unter Säule 2 haben den Vorteil, dass sie eine flexiblere Behandlung als eine verbindliche Erhöhung der Mindestanforderungen unter der Säule 1 erlauben. Diese Flexibilität ist erforderlich, um eine antizyklische und somit stabilisierende Wirkung zu entfalten, bei der während guten Zeiten vermehrt Eigenmittel aufgebaut werden, die in Krisenzeiten für das Auffangen von Verlusten zur Verfügung stehen. Als untere Interventionsstufe des antizyklischen Spielraums hat die EBK eine Eigenmittelzielgrösse von 150 % festgelegt.

Des Weiteren hat die Krise klare Schwächen der risikobasierten Messgrössen zur Festlegung der Eigenmittelanforderungen aufgezeigt. Besonders die Modelle zur Unterlegung von Marktrisiken im Handelsbuch erwiesen sich als präventiv untauglich, da sie in ruhigen Zeiten völlig unzureichende Eigenmittel ergeben. Sie wirken in ihrer Tendenz prozyklisch und sind durch eine hohe, einseitige Abhängigkeit von quantitativen Modellen geprägt, die sich nach vergangenheitsorientierten Ereignissen richten und damit keinen rechtzeitigen Eigenmittelschutz gegen plötzliche, heftige Bewertungs- und Liquiditätseinbrüche gewährleisten. Das risikobasierte Eigenmittelerfordernis wird deshalb zukünftig komplementär mit einer risikounabhängigen Begrenzung des fremdkapital-finanzierten Bilanzanteils ergänzt. Diese Leverage Ratio ist definiert als Verhältnis zwischen Kernkapital und Bilanzsumme und wird auf Konzernebene bei minimal 3 %, auf Ebene Einzelinstitut bei minimal 4 % angesetzt, wobei die erwartete Zielgrösse in guten Zeiten deutlich über den Minima liegen soll. Um das volkswirtschaftlich wichtige inländische Kreditgeschäft der beiden Grossbanken nicht einzuschränken, werden die inländischen Kredite von der Leverage Ratio ausgenommen, d.h. sie werden vor Berechnung des Verschuldungsgrads von der Bilanzsumme abgezogen.

Die international gültigen Basel-II-Richtlinien sehen mit ihrem Säule-2-Konzept vor, dass Banken zur Einhaltung der Mindestanforderungen auch unter ungünstigen Bedingungen oder bei nicht erfassten Risiken zusätzliche Eigenmittel halten oder dass sie andere besondere Massnahmen ergreifen. Die schweizerische Rechtsgrundlage zur Umsetzung dieser Massnahmen ist in Artikel 4 Absatz 3 des Bankengesetzes und in Artikel 34 Absatz 3 der Eigenmittelverordnung (ERV) konkretisiert und ermächtigt die EBK zur Verschärfung der Eigenmittelanforderungen in besonderen Fällen. Die neuen Eigenmittelanforderungen werden von der EBK Ende November 2008 gegenüber den beiden Grossbanken in Form einer Verfügung festgelegt. Sie sind nach Massgabe der Ertragsentwicklungen bis im Jahr 2013 zu erfüllen. Mit der Credit Suisse ist bereits eine Einigung über die Eckwerte der Verfügung erzielt worden, mit der UBS AG wird dies demnächst so weit sein.

### 3.3

### Verstärkung des Einlegerschutzes

Angesichts der durch die Staaten weltweit angehobenen Garantien für Bankeinlagen und der erkannten Schwächen im schweizerischen Einlegerschutz besteht in diesem Bereich auch in unserem Land ein Handlungsbedarf. Der Bundesrat hat deshalb das EFD beauftragt, in einem zweistufigen Verfahren das schweizerische Einlegerschutzsystem zu verbessern. Als Sofortmassnahme will der Bundesrat den eidgenössischen Räten in der Wintersession gleichzeitig mit der vorliegenden Botschaft eine Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über Banken und Sparkassen (Verstärkung des Einlegerschutzes) unterbreiten. Diese sieht u.a. eine erhebliche Erhöhung der geschützten Einlagen sowie eine Anpassung der Systemobergrenze vor. Diese Massnahmen, kombiniert mit der erhöhten Anforderung an die Deckung der privilegierten Einlagen, führen zu einer deutlichen Verstärkung des Schutzes der Einlagen auch bei den grösseren Banken. Sollte eine für das Finanzsystem relevante Bank in unserem Land trotzdem in ernsthafte Schwierigkeiten geraten, wären weitergehende stützende Massnahmen im Einzelfall zu prüfen.

In einem zweiten Schritt soll das Einlagensicherungssystem einer grundsätzlichen Revision unterzogen werden. Der Bundesrat erwartet vom EFD bis im Frühjahr 2009 eine diesbezügliche Reformvorlage.

### 3.4

### Garantien für Bankverbindlichkeiten auf dem Kapitalmarkt

Die Massnahmen von Behörden im Ausland betreffend Garantien der Bankverbindlichkeiten auf dem Geld-, Kapital- und Interbankenmarkt haben zwiespältige Auswirkungen auf die Schweiz. Einerseits führen diese Massnahmen zu einer Stabilisierung des Umfelds, in dem sich auch unsere Banken bewegen. Andererseits können sie zu einer Diskriminierung unserer Banken auf den oben erwähnten Märkten führen, wo sie in direktem Wettbewerb mit ausländischen Banken stehen, die von einer Garantie in ihrem Heimatland profitieren. Unter Umständen könnte sich so die Refinanzierung unserer Banken erschweren.

Der Bundesrat hat sich im Rahmen seiner Beratungen über das Massnahmenpaket zur Stabilisierung des Finanzsystems mit diesem Thema befasst. Sollten sich Refinanzierungsprobleme für Schweizer Banken auf dem Geld-, Kapital- oder Interbankenmarkt ergeben, so ist der Bundesrat bereit, im Bedarfsfall neue Verbindlichkeiten – zum Beispiel in Form mittelfristiger Schuldverschreibungen – von Schweizer Banken zu garantieren. Die hierfür bereitgestellte Garantiesumme würde sich an den konkreten Bedürfnissen des Bankensystems orientieren. Ziel einer solchen Massnahme wäre es, die Refinanzierung der Banken zu erleichtern und deren Stabilität durch eine Verlängerung der Fälligkeitsstruktur der Passiven zu erhöhen. Die genauen Modalitäten dieser Lösung würden im Ereignisfall rasch beschlossen und bekannt gemacht.

## 4

### Inhalt des Finanzbeschlusses

Beim unterbreiteten Entwurf eines Bundesbeschlusses über einen *Kredit für die Rekapitalisierung der UBS AG* handelt sich um einen nicht dem Referendum unterstellten Finanzbeschluss (zur Erlassform vgl. Ziff. 7.3). Er umfasst zwei Elemente:

Einerseits geht es um die nachträgliche Genehmigung des vom Bundesrat mit Zustimmung der Finanzdelegation beschlossenen «gewöhnlichen Vorschusses» zur Liberierung der Pflichtwandelanleihe (Art. 1 des Entwurfs). – Der Kredit ist als Nachtragskredit zulasten des Nachtrags II zum Voranschlag 2008 zu genehmigen. Bei der vorgesehenen Zahlung an die UBS AG handelt es sich um einen Bundesbeitrag mit investivem Charakter. Dementsprechend ist nach Artikel 20 Absatz 1 Buchstabe b der Finanzhaushaltverordnung (FHV; SR 611.01) unter der Bezeichnung «Pflichtwandelanleihe UBS» ein Investitionskredit einzustellen. Da der Bundesbeitrag keine Anlagezwecke verfolgt, ist er nach Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe b FHG dem Verwaltungsvermögen zuzuordnen und dort zu aktivieren.

Nach Artikel 25 Absatz 3 des Parlamentsgesetzes vom 13. Dezember 2002 (ParlG; SR 171.10) kann die Bundesversammlung in Kreditbeschlüssen zusätzlich die Rahmenbedingungen der Kreditverwendung und die Berichterstattung durch den Bundesrat regeln. Aufgrund dieser Bestimmung bestätigt Artikel 1bis des Entwurfs die Pflicht der UBS AG zur Umsetzung der Auflagen des Bundesrates im Bereich der Corporate Governance (vgl. dazu Ziff. 2.3.3, 2.3.4 und 3.1 der vorliegenden Botschaft). Damit wird Artikel 2 Buchstabe d der Verordnung vom 15. Oktober 2008 über die Rekapitalisierung der UBS AG sowie der Vereinbarung mit der UBS AG (vgl. Ziff. 2.3.2) zusätzliches Gewicht verliehen.

Andererseits wird der Bundesversammlung in Artikel 3 des Entwurfs beantragt, aufgrund des ausserordentlichen Zahlungsbedarfs den Höchstbetrag der Gesamtausgaben für das Jahr 2008 um 6 Milliarden Franken zu erhöhen (vgl. Ziff. 5.2.1).

## 5

### Auswirkungen

### 5.1

#### **Auswirkungen auf die Bilanz der SNB und das Gewinnausschüttungspotenzial der SNB**

Die SNB verwendet zur Finanzierung des Darlehens an die Zweckgesellschaft keine eigenen Aktiven bzw. Währungsreserven. Sie finanziert das Darlehen durch Aufnahme von US-Dollar entweder direkt beim amerikanischen Fed oder am Markt. Die übernommenen Vermögenswerte führen zu einer Aktivposition in der Bilanz der SNB.

Das gewährte Darlehen ist durch den Gesamtwert der Aktiven der Zweckgesellschaft gesichert. Verluste bis maximal 10 % der Gesamtanlagen werden durch das Eigenkapital der Zweckgesellschaft aufgefangen. Darüber hinausgehende Verluste bedeuten eine Abschreibung auf dem Darlehen und damit einen Wertverlust auf den Aktiven der SNB. Insgesamt sind die Risiken (zukünftige Wertveränderungen) auf den Anlagen stark von der weiteren Entwicklung an den zugrunde liegenden Märkten, insbesondere dem Immobilienmarkt in den USA und in Europa, abhängig und damit aus heutiger Sicht schwierig abzuschätzen.

Das Darlehen wird zu einem kurzfristigen Geldmarktzinssatz plus einer Risikoprämie von 250 Basispunkten verzinst. Die Aufnahme von Drittmitteln durch die SNB



Fehlbetrag innerhalb von sechs Jahren durch strukturelle Überschüsse im ordentlichen Haushalt abzubauen. Der Bundesrat plant, die Ergänzungsregel per 1. Januar 2010 in Kraft zu setzen.

Weil die vorgesehene Gesetzesänderung keine Vorwirkung entfaltet, fällt die Belastung des ausserordentlichen Haushalts durch die UBS-Pflichtwandelanleihe noch nicht unter das Regime der Ergänzungsregel. Weder die ausserordentliche Ausgabe von 6 Milliarden noch die zu erwartenden ausserordentlichen Einnahmen sind somit dem Amortisationskonto zu belasten bzw. gutzuschreiben.

Die Nichtbelastung des Amortisationskontos drängt sich auch aufgrund einer sinngemässen Anwendung der vorgesehenen Ergänzungsregel auf. Der Bundesrat schlägt nämlich im Gesetzesentwurf vor, dass ausserordentliche Einnahmen mit gesetzlicher Zweckbindung nicht auf das Amortisationskonto gebucht werden sollen. Im Gegenzug sind auch die dadurch gedeckten ausserordentlichen Ausgaben nicht dem Amortisationskonto zu belasten (vgl. Art. 17a Abs. 2 E-FHG; BBl 2008 8541). Dadurch soll verhindert werden, dass ausserordentliche Ausgaben und Einnahmen, zwischen denen ein klarer gesetzlicher Finanzierungskonnex besteht, den Stand des Amortisationskontos verzerren und unnötige oder falsche finanzpolitische Aktionen auslösen. Dieser Konnex ist bei den ausserordentlichen Ausgaben für die Pflichtwandelanleihe und den Zins- bzw. Veräusserungserlösen ebenfalls gegeben, auch wenn es sich nicht um eine eigentliche gesetzliche Zweckbindung handelt.

Zeichnet sich frühestens 2011 ab, dass die Zins- und Veräusserungseinnahmen nicht zur Refinanzierung der ursprünglichen Investitionsausgabe für die Pflichtwandelanleihe ausreichen, so kann die verbleibende Differenz durch strukturelle Überschüsse in der ordentlichen Finanzierungsrechnung ausgeglichen werden. Der Bundesrat wird dem Parlament jeweils im Rahmen der Botschaft zur Staatsrechnung über den aktuellen Stand der Amortisation der Ausgaben für die UBS-Pflichtwandelanleihe Bericht erstatten.

## **5.2.2 Gewinnausschüttung der SNB an Bund und Kantone**

Die Entlastung der Bilanz der UBS AG von illiquiden Aktiven durch die SNB (siehe Punkt 5.1) kann Auswirkungen auf die Gewinnausschüttung der SNB und damit auf die Finanzen von Bund und Kantonen haben. Gemäss Artikel 99 BV und Artikel 31 des Nationalbankgesetzes (NBG; SR 951.11) wird der nach Dividendenausschüttung verbleibende Jahresgewinn zu einem Drittel an den Bund und zu zwei Dritteln an die Kantone ausgeschüttet.

Der ausschüttbare Jahresgewinn der SNB wird wie folgt ermittelt: Die SNB bildet aus ihrem Jahresergebnis Rückstellungen, um die Währungsreserven auf der geld- und währungspolitisch erforderlichen Höhe zu halten (Art. 30 NBG). Der nach dieser von der SNB festgelegten Zuweisung verbleibende Teil des Jahresergebnisses ist ausschüttbarer Jahresgewinn.

Die zur mittelfristigen Verstetigung der Gewinnausschüttung zwischen EFD und SNB abgeschlossene Vereinbarung vom 14. März 2008 hält fest, dass für die Geschäftsjahre 2008–2017 jeweils ein Betrag von 2,5 Milliarden Franken ausgeschüttet wird. Ein darüber hinaus verbleibender Jahresgewinn wird der Ausschüttungsreserve zugewiesen, ein für die Ausschüttung fehlender Betrag dieser entnom-



men. Falls die Ausschüttungsreserve nach Gewinnverwendung negativ wird, muss die Vereinbarung überprüft werden. Die Ausschüttung wird reduziert, falls die Ausschüttungsreserve nach Gewinnverwendung den Wert von minus 5 Milliarden Franken unterschreiten würde. Die Ausschüttung wird vollständig sistiert, falls die Ausschüttungsreserve nach Gewinnverwendung auch ohne Ausschüttung den Wert von minus 5 Milliarden Franken unterschreitet. Zudem wird die Vereinbarung spätestens im Hinblick auf die Ausschüttung für das Geschäftsjahr 2013 überprüft.

Die Ausschüttungsreserve betrug nach der Zuweisung für das Geschäftsjahr 2007, d.h. nach Gewinnverwendung, 22,9 Milliarden Franken. Aufgrund der bisherigen Entwicklung ist für 2008 mit einer Abnahme der Ausschüttungsreserve zu rechnen.

Bund und Kantone erleiden einen Einnahmefall, wenn die Ausschüttungsreserve durch Marktentwicklungen oder einen allfälligen extremen Wertverlust der Zweckgesellschaft so weit abgebaut wird, dass die Ausschüttung – wie oben beschrieben – reduziert oder sistiert werden muss. Bund und Kantone haben den Betrag von 833 Millionen Franken bzw. 1667 Millionen Franken in ihren Budgets und Finanzplanungen eingestellt. Für sie besteht somit die Gefahr eines jährlichen Einnahmefalls in maximal dieser Höhe. Beim Bund würde damit der gemäss Schuldenbremse zulässige Ausgabenplafond entsprechend gesenkt, da die SNB-Gewinnausschüttungen als ordentliche Einnahmen gelten. Aufgrund der gegenwärtig hohen Ausschüttungsreserve ist für die nahe Zukunft jedoch nicht mit einer Reduktion oder gar einer Sistierung der jährlichen Gewinnausschüttung infolge des Massnahmenpakets zu rechnen. Sollte – wider Erwarten – dieser Fall trotzdem eintreten, wird der Bundesrat zusammen mit den Kantonen Lösungen für eine faire Lastenaufteilung erarbeiten.

### **5.3 Auswirkungen des Massnahmenpakets auf die Volkswirtschaft**

In einer Phase grosser Unsicherheit und mangelnden Vertrauens zwischen den Banken soll mittels des Massnahmenpakets eine nachhaltige Entlastung des Schweizer Finanzsystems erreicht werden. Die damit erzielte Stabilisierung fördert die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz und liegt im Interesse des Landes. Dies insbesondere, als die Schweizer Wirtschaft im internationalen Vergleich überdurchschnittlich stark vom Bankensektor abhängt und die beiden Grossbanken im Vergleich mit der Wirtschaftsleistung der Schweiz ausserordentlich gross sind. In Anbetracht der Grössenordnung der unter Ziffer 1.2 dargelegten volkswirtschaftlichen Kosten eines Ausfalls der UBS ist das Massnahmenpaket unumgänglich.

Auf die monetären Rahmenbedingungen hat das Massnahmenpaket keine signifikanten Auswirkungen. In Bezug auf das Darlehen der SNB an die Zweckgesellschaft ist daran zu erinnern, dass dieses Geschäft ausschliesslich in US-Dollar abgewickelt wird. Die SNB wird sich die Dollars zunächst selbst mit einem Swap beim amerikanischen Fed beschaffen. Später wird die SNB das Darlehen am Markt refinanzieren. Da diese Operation ausschliesslich in US-Dollar erfolgt, dürfte sie sich nicht auf die Zinssätze, die Geldmenge, den Wechselkurs, das Preisniveau oder die Inflationsrate in der Schweiz auswirken. Da alle Aktiven der Zweckgesellschaft aus Fremdwährungen (überwiegend US-Dollar) bestehen, wird ihre schrittweise Liquidation gegen Fremdwährungen erfolgen und somit wiederum keine Auswirkungen auf den Schweizer Geldmarkt haben. Sollte diese Operation für die SNB langfristig nicht zu

einem Nullergebnis führen (sondern ein Verlust oder eine Gewinnbeteiligung resultieren), so würde dadurch die Ausschüttungsreserve der SNB tangiert. Der betreffende Saldo würde in ferner Zukunft in Franken umgewandelt. Das Vorzeichen eines allfälligen Saldos lässt sich nicht voraussagen, sodass die monetären Auswirkungen dieser Operation nicht vorhersehbar sind.

Die Höhe der Pflichtwandelanleihe ist mit 6 Milliarden Franken zwar beträchtlich, entspricht jedoch nur einem Bruchteil der aktuellen Staatsverschuldung. Zudem will der Bund seinen Anteil mittelfristig wieder veräussern, so dass kein dauerhafter Anstieg seiner Verschuldung daraus resultieren wird. Man kann demnach davon ausgehen, dass die Auswirkung des Massnahmenpakets auf die erwartete Rendite der Bundesobligationen vernachlässigbar sein wird. Was die UBS AG anbelangt, ist zu erwarten, dass zumindest ein Teil des aus der Anleihe erhaltenen Betrags in Dollar umgewandelt wird. Diese Summen sind gemessen am Volumen des Devisenmarktes jedoch relativ bescheiden, sodass der Effekt der Transaktion auf den Wechselkurs als unerheblich bezeichnet werden kann. Ferner ist nicht anzunehmen, dass das Massnahmenpaket irgendeinen Einfluss auf die Geldmenge haben sollte. Nötigenfalls verfügt die SNB aber über genügend Mittel, um eine allfällige unerwünschte Zunahme der Bankgiros zu neutralisieren.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass von den Massnahmen zugunsten der UBS AG keine direkten Auswirkungen auf die monetären Rahmenbedingungen zu befürchten sind oder aber dass allfällige Auswirkungen kaum merklich sein dürften. Insbesondere gibt es keinen Grund zur Annahme, das Massnahmenpaket könnte einen Inflationsschub auslösen. Dies gilt im Übrigen auch für die anderen kürzlich von der SNB im Hinblick auf die Wiederankurbelung der Finanzmärkte getroffenen Massnahmen, selbst wenn sie mit einer Erhöhung der Geldmenge einhergehen. In der Tat entspricht die zusätzlich geschaffene Liquidität einer wachsenden Geldnachfrage, die auf Portefeuille-Umschichtungen sowohl im Finanzsektor als auch bei der öffentlichen Hand zurückzuführen ist. Führen die getroffenen Massnahmen indes zum angestrebten Erfolg und kann das Vertrauen in die UBS AG und in das Bankensystem wiederhergestellt werden, so ist mit einer Entspannung an den Geld- und Finanzmärkten zu rechnen. Die Konjunktur würde durch eine Senkung der Risikoprämien und eine Wiederaufnahme des Interbankengeschäfts gestützt. Damit könnte auch eine drohende Verschärfung der Kreditvergabepolitik abgewendet werden. Die Inflation würde sich damit zwar weniger rasch verlangsamen als bei einer anhaltenden Finanzkrise. Würden die Massnahmen zur Stärkung des Finanzsystems jedoch ausbleiben, so hätte dies für die monetären Rahmenbedingungen weit gravierendere Folgen.

Nicht ganz von der Hand zu weisen ist schliesslich die mit dem Massnahmenpaket verbundene Gefahr von Moral Hazard. Wenn die Wirtschaftsakteure damit rechnen können, dass ihnen der Staat im Notfall rettend zur Hilfe eilt, kann dies zu einem risikoreicheren Geschäftsgebaren führen. Mit der Ausgestaltung des Massnahmenpakets, insbesondere den verschiedenen Auflagen, welche die UBS AG zu erfüllen hat, wird dieser Gefahr Rechnung getragen. Auch die vorgesehenen schärferen Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften sind geeignet, Moral Hazard einzudämmen.

## 6

### Verhältnis zur Legislaturplanung

Die Vorlage ist in der Botschaft über die Legislaturplanung 2007–2011 nicht angekündigt. Insbesondere figuriert sie nicht im Gesetzgebungsprogramm des Bundesrates.<sup>12</sup> Hingegen schafft sie in der gegenwärtigen Krisenlage bessere Rahmenbedingungen für den Finanzsektor und entspricht somit der in Artikel 2 Ziffer 11 des Bundesbeschlusses vom 18. September 2008 über die Legislaturplanung 2007–2011 (BBl 2008 8543) vorgesehenen Zielsetzung.

## 7

### Rechtliche Aspekte

### 7.1

#### Verfassungs- und Gesetzmässigkeit

Die Vorlage stützt sich zunächst auf Artikel 167 BV. Nach dieser Bestimmung beschliesst die Bundesversammlung die Ausgaben des Bundes, setzt den Vorschlag fest und nimmt die Staatsrechnung ab. Im vorliegenden Fall geht es um die nachträgliche Genehmigung eines vom Bundesrat nach Artikel 34 FHG im Dringlichkeitsverfahren beschlossenen Nachtragskredits.

### 7.2

#### Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen

#### 7.2.1

##### Staatsvertragliche Verpflichtungen gegenüber der EU

Bekanntlich hat die Schweiz kein umfassendes Dienstleistungsabkommen mit der EU abgeschlossen. Die Bestimmungen über staatliche Beihilfen in Artikel 23 Absatz 1 iii des Freihandelsabkommens zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vom 22. Juli 1972 (SR 0.632.401) finden nur auf den Warenverkehr Anwendung. Dieser ist vorliegend nicht tangiert. Somit bestehen keine staatsvertraglichen Verpflichtungen gegenüber der EU, die das Massnahmenpaket des Bundes betreffen.

#### 7.2.2

##### Verhältnis zum europäischen Recht

Da schweizerische Banken auf dem europäischen Markt aktiv und umgekehrt europäische Banken auch in der Schweiz tätig sind, kommt der Europakompatibilität der Massnahmen ein gewisses politisches Gewicht zu.

Der ECOFIN-Rat hat am 7. Oktober 2008 beschlossen, dass alle notwendigen Massnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens in den Finanzsektor und zur Stabilitätssicherung des Bankensystems getroffen werden und legte für diese Massnahmen operationelle Grundsätze fest. Unter anderem sehen diese vor, dass die Intervention rechtzeitig und vorübergehend erfolgen soll und die Interessen der Steuerpflichtigen zu berücksichtigen sind.

Die operationellen Grundsätze werden durch die rechtlich verbindlichen Beihilfebestimmungen des EG-Vertrages ergänzt.

<sup>12</sup> BBl 2008 753, insbesondere 817ff.

Die gemeinschaftliche Überwachung staatlicher Beihilfen basiert grundsätzlich auf einem Verfahren der Vorabgenehmigung. Im Rahmen dieses Verfahrens müssen die EU-Mitgliedstaaten die Kommission über jede beabsichtigte Einführung oder Umgestaltung von Beihilfen unterrichten («vorherige Anmeldung»), und sie dürfen die beabsichtigten Massnahmen nicht durchführen, bevor die Kommission eine abschliessende Entscheidung erlassen hat («Stillhalteverpflichtung»)<sup>13</sup>. Als verbotene Beihilfen gelten allerdings nur Massnahmen, die bestimmte Unternehmen oder Gruppen selektiv begünstigen.

In ihrer Mitteilung vom 13. Oktober 2008 über die Anwendung der Beihilferegelungen auf die Massnahmen zugunsten von Finanzinstitutionen vor dem Hintergrund der gegenwärtigen globalen Finanzkrise («Communication from the Commission: The application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis») gibt die Europäische Kommission den Mitgliedstaaten Leitlinien, wie sie die staatlichen Interventionen zugunsten von Finanzinstituten auszugestalten haben, ohne die Beihilfavorschriften zu verletzen. Sie bestätigt darin, dass sie diese Beihilfen auf der Grundlage von Artikel 87 Absatz 3 Buchstaben b) und c) des EG-Vertrags beurteilt. Auf der Basis dieser Rechtsgrundlagen können Beihilfen zulässig sein, wenn sie beträchtliche Störungen des Wirtschaftslebens eines Mitgliedstaates beheben helfen. Regelungen, die diesen Leitlinien entsprechen, prüft die Kommission in einem Eilverfahren (innerhalb von 24 Stunden). Die Leitlinien stellen folgende auf die Finanzkrise zugeschnittene Prinzipien auf:

- Die Regelung wird diskriminierungsfrei auf der Grundlage von objektiven Kriterien (d.h. nicht auf Grundlage der Nationalität) angewandt.
- Die staatlichen Zusagen sind befristet.
- Der Umfang der staatlichen Unterstützung ist klar definiert und auf das zur Bewältigung der akuten Krise erforderliche Mass begrenzt. Es ist ausgeschlossen, dass Anteilseigner oder Finanzinstitute auf Kosten der Steuerpflichtigen ungerechtfertigte Vorteile aus der Regelung ziehen.
- Der Privatsektor leistet einen angemessenen Beitrag und zahlt ein adäquates Entgelt für die Einführung der allgemeinen Unterstützungsregelungen; ausserdem übernimmt der Privatsektor auf jeden Fall einen erheblichen Teil der mit der gewährten Unterstützung verbundenen Kosten.
- Die Regelung enthält genügend Verhaltensmassregeln für die Begünstigten, sodass ein Missbrauch der staatlichen Unterstützung ausgeschlossen werden kann.
- Im Anschluss an die Unterstützungsmassnahmen sind entsprechende Massnahmen zur Strukturanpassung für den Finanzsektor als Ganzes bzw. für die Umstrukturierung einzelner Finanzinstitute, die die staatliche Unterstützung in Anspruch nehmen mussten, vorzusehen.

Eine summarische Überprüfung hat eine Übereinstimmung dieser operationellen Grundsätze des ECOFIN-Rates sowie des europäischen Rechts über staatliche Beihilfen mit dem schweizerischen Massnahmenpaket ergeben.

<sup>13</sup> Vgl. Vademecum der Gemeinschaftsvorschriften über staatliche Beihilfen, S. 9.

### 7.2.3

## **Verhältnis zum WTO-Recht und zu Freihandelsabkommen ausserhalb von Europa**

Im Rahmen des WTO-Rechts fällt das Massnahmenpaket in den Geltungsbereich des Allgemeinen Abkommens über den Handel mit Dienstleistungen (GATS). Ziffer 2 Buchstabe a des Anhangs über Finanzdienstleistungen hält fest, dass ein Mitglied nicht daran gehindert ist, Massnahmen aus aufsichtsrechtlichen Gründen zu treffen, einschliesslich Massnahmen zur Sicherung der Integrität und Stabilität des Finanzsystems. Die getroffenen Massnahmen gegenüber der für den Schweizer Finanzplatz systemrelevanten UBS AG entsprechen einer Massnahme zur Sicherung der Integrität und Stabilität des Finanzsystems gemäss Ziffer 2 Buchstabe a. Das Massnahmenpaket ist daher mit dem Abkommen vereinbar, vorausgesetzt, dass in der Schweiz domizilierte ausländische Banken, falls denen auf dem Schweizer Finanzplatz eine gleiche systemrelevante Bedeutung zukäme, gleichbehandelt würden. Eine der Ziffer 2 Buchstabe a entsprechende Bestimmung ist jeweils in den Freihandelsabkommen aufgeführt, die spezifische Bestimmungen über den Handel mit Finanzdienstleistungen enthalten.

### 7.2.4

## **Kompatibilität mit internationalen Praktiken**

Das Massnahmenpaket ist kompatibel mit den laufenden internationalen Initiativen und den Empfehlungen internationaler Gremien (vgl. Ziff. 1.1.2). Nebst den bisherigen international koordinierten Anstrengungen der SNB leistet die Schweiz mit diesem Massnahmenpaket einen weiteren wichtigen Beitrag zur Stärkung des internationalen Finanzsystems.

### 7.3

## **Erlassform**

Nach Artikel 25 Absatz 1 des Parlamentsgesetzes vom 13. Dezember 2002 (ParlG; SR 171.10) setzt die Bundesversammlung die Aufwände und die Investitionsausgaben mit dem Voranschlag und seinen Nachträgen fest. Sie wählt dafür die Form des einfachen Bundesbeschlusses (Abs. 2). Bei der nachträglichen Kreditgenehmigung handelt es sich ebenfalls um einen Finanzbeschluss, der in die Form des einfachen, dem Referendum nicht unterstehenden Bundesbeschlusses zu kleiden ist.

### 7.4

## **Unterstellung unter die Ausgabenbremse**

Nach Artikel 159 Absatz 3 *Buchstabe b* BV bedürfen Subventionsbestimmungen sowie Verpflichtungskredite und Zahlungsrahmen, die neue einmalige Ausgaben von mehr als 20 Millionen Franken oder neue wiederkehrende Ausgaben von mehr als 2 Millionen Franken nach sich ziehen, der Zustimmung der Mehrheit der Mitglieder jedes der beiden Räte (Ausgabenbremse).

Der Bundesrat beantragt mit vorliegender Botschaft die nachträgliche Genehmigung eines ausgabenwirksamen Investitionskredites. Es geht somit weder um den Erlass einer Subventionsbestimmung noch um die Bewilligung eines Verpflichtungskredi-

tes oder Zahlungsrahmens. Unabhängig vom Erreichen der verfassungsmässigen Schwellenwerte unterliegt daher die Vorlage insgesamt nicht der Ausgabenbremse.

Hingegen sieht Artikel 2 des unterbreiteten Bundesbeschlusses im Zusammenhang mit der *Schuldenbremse* eine Erhöhung der Gesamtausgaben nach Artikel 126 Absatz 3 BV und Artikel 15 FHG vor (im Einzelnen vgl. Ziff. 54.2.1). Diese Bestimmung bedarf deshalb nach Artikel 159 Absatz 3 *Buchstabe c* BV der Zustimmung der Mehrheit der Mitglieder jedes der beiden Räte.

## **7.5 Vereinbarkeit mit dem Subventionsgesetz**

Der zu genehmigende Kredit stützt sich auf die Verordnung vom 15. Oktober 2008 über die Rekapitalisierung der UBS AG. Nach Artikel 2 der Verordnung müssen für die Subventionsgewährung bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein, darunter jene der Subsidiarität. Ausserdem liess sich der Bundesrat von den Grundsätzen des öffentlichen Interesses, der Effektivität und Effizienz sowie der zeitlichen Befristung leiten. Den Anforderungen nach den Artikeln 6 und 7 des Subventionsgesetzes (SuG; SR 616.1) an die Gewährung von Finanzhilfen wurde somit entsprochen.

## **7.6 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen**

Beim Erlass der Verordnung vom 15. Oktober 2008 über die Rekapitalisierung der UBS AG hat sich der Bundesrat unmittelbar auf die Bundesverfassung gestützt. Die Verordnung ihrerseits enthält jedoch keine Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen.

## **7.7 Notenbankrechtliche Beurteilung der Übernahme von illiquiden Aktiven durch die SNB**

Die SNB hat sich für die Durchführung der Transaktion auf die Artikel 5 Absatz 2 Buchstabe e sowie Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe e NBG gestützt. Nach Artikel 5 Absatz 2 Buchstabe e NBG hat die SNB die Aufgabe, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Aus dieser Bestimmung wird auch die Befugnis der Nationalbank hergeleitet, ausserordentliche Liquiditätshilfe zu leisten, wenn sich eine Bank am Markt nicht mehr refinanzieren kann. Dabei ist zu beachten, dass die SNB nur Liquiditäts-, nicht aber Solvenzhilfe gewähren darf. Für die Solvenzhilfe stützte sich der Bundesrat auf Artikel 184 Absatz 3 und 185 Absatz 3 BV (vgl. Ziff. 2.3.6.2). Die Transaktion stellt zwar nicht eine reine Liquiditätshilfe dar, weil sie mit einem definitiven Risikotransfer auf die SNB verbunden ist. Der Liquiditätsaspekt überwiegt jedoch eindeutig, weil die UBS illiquide Vermögenswerte in der Grössenordnung von 60 Milliarden US-Dollar gegen liquide Vermögenswerte eintauschen kann. Die Rekapitalisierung der UBS, die für die SNB Bedingung der Transaktion war, wurde demgegenüber vom Bund vorgenommen. Die Transaktion steht somit im Einklang mit dem gesetzlichen Auftrag der SNB, zur Stabilität des schweizerischen Finanzsystems beizutragen.

Nach Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe e NBG kann die SNB zur Umsetzung ihrer gesetzlichen Aufgaben (Art. 5 Abs. 1 und 2 NBG) «Kreditgeschäfte mit Banken und

anderen Finanzmarktteilnehmern abschliessen, sofern für die Darlehen ausreichende Sicherheiten geleistet werden.» Gemäss den geldpolitischen Richtlinien kann die SNB gestützt auf Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe e NBG auch ausserordentliche Liquiditätshilfe leisten. Welche Sicherheiten «ausreichend» sind, führt die SNB für ordentliche geldpolitische Geschäfte in ihren geldpolitischen Richtlinien und im Merkblatt über die SNB-repofähigen Effekten aus. Demnach erfüllen nur marktfähige und hoch liquide Finanzinstrumente die nötigen Anforderungen. Hingegen ist nicht allgemein geregelt, welche Sicherheiten im Rahmen einer ausserordentlichen Liquiditätshilfe als ausreichend gelten können.

Nach der Praxis der SNB kann sie im Rahmen einer ausserordentlichen Liquiditätshilfe auch Sicherheiten akzeptieren, die nicht denselben Grad an *Liquidität* aufweisen, wie das für ordentliche geldpolitische Operationen erforderlich ist. Hingegen dürfen bei der *Werthaltigkeit* der Sicherheit keine Abstriche gemacht werden. Begründung und Rechtfertigung des Besicherungserfordernisses sind für ordentliche geldpolitische Operationen andere als für Massnahmen im Rahmen einer ausserordentlichen Liquiditätshilfe. Würde die SNB auch zur Besicherung einer ausserordentlichen Liquiditätshilfe nur dieselben Sicherheiten akzeptieren wie für ordentliche geldpolitische Operationen, so bliebe die unbestrittene Aufgabe der SNB, als Kreditgeber letzter Instanz zu dienen, totor Buchstabe, denn mit SNB-repofähigen Sicherheiten kann sich eine Bank normalerweise auch am Markt refinanzieren. Mit der Revision des Nationalbankgesetzes hat der Gesetzgeber der SNB zudem breites Ermessen eingeräumt hinsichtlich der Frage, welche Sicherheiten angemessen sind.

Das Darlehen der SNB an die Zweckgesellschaft in Höhe von höchstens 54 Milliarden US-Dollar wird wie folgt abgesichert:

- durch Bestellung eines Sicherungsrechts der SNB an sämtlichen Vermögenswerten der Zweckgesellschaft;
- durch eine Eigenkapitaleinlage der UBS AG in der Höhe von 10 % des Gesamtwertes der Aktiven bzw. von maximal 6 Milliarden US-Dollar; diese Eigenkapitaleinlage dient als erste Absicherung gegen Verluste;
- durch eine Option der SNB auf Erwerb von maximal 100 Millionen UBS-Aktien, sofern der SNB aufgrund der Transaktion ein Verlust erwachsen sollte;
- durch Bestimmung der Kaufpreise aufgrund des Buchwerts der UBS einerseits sowie einer unabhängigen Bewertung andererseits, wobei die Zweckgesellschaft jeweils den tieferen der beiden Preise bezahlt;
- indem die Zahlungsströme aus den übertragenen Wertpapieren nach Bezahlung der Unkosten prioritär für Zinszahlungen und die Amortisationen des Darlehens der SNB verwendet werden.

Wie gut die SNB durch die primäre Verteidigungslinie abgesichert ist, lässt sich aus heutiger Sicht schwer beurteilen. Die Märkte für die meisten der auf die Zweckgesellschaft zu übertragenden Vermögenswerte sind seit Ausbruch der Finanzkrise eingefroren oder sehr illiquid; eine verlässliche Preisbestimmung ist deshalb schwierig. Berücksichtigt man jedoch die weiteren Elemente des Sicherheitenkonzepts sowie den langfristigen Horizont, den die SNB hat, so lässt sich die Auffassung vertreten, dass sich das Risiko der SNB auf ein vertretbares Mass beschränkt. Die im Sicherheitskonzept vorgesehenen Elemente stellen daher eine «ausreichende Sicherheit» im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe e NBG dar.

Da sich die Teilnahme der SNB an der Transaktion auf die geld- und währungspolitischen Befugnisse der SNB stützt, lag die Entscheidung beim Direktorium (Art. 46 NBG). Dieses hat gestützt auf Artikel 7 Absatz 1 NBG vorgängig den Bundesrat über seine Absicht orientiert. Das Direktorium entscheidet bei der Ausübung seiner geldpolitischen Befugnisse, ohne dass es Weisungen des Bundesrats oder der Bundesversammlung einholen oder entgegennehmen dürfte (Art. 6 NBG). Es ist den eidgenössischen Räten – nicht jedoch dem Bundesrat – zur Rechenschaft verpflichtet (Art. 7 Abs. 2 NBG). Die SNB erfüllt diese Rechenschaftspflicht, indem sie den eidgenössischen Räten jährlich einen Bericht vorlegt und den zuständigen Kommissionen regelmässig die Wirtschaftslage sowie die Geld- und Währungspolitik erläutert. Auch der Bankrat beaufsichtigt nur die Betriebsführung des Direktoriums, nicht jedoch dessen Wahrnehmung von geld- und währungspolitischen Befugnissen.

## **7.8 Vermögensrechtliche Verantwortlichkeiten**

Im Zusammenhang mit minderwertigen Hypotheken in den USA («Subprime-Hypotheken») musste die UBS AG Wertberichtigungen im Umfang von insgesamt 42 Milliarden US-Dollar vornehmen. In ihrem Untersuchungsbericht (veröffentlichte Kurzfassung vom 16. Oktober 2008) gelangte die EBK zu folgenden Schlüssen:

Die Bank hat bis Anfang August 2007 die Natur und das Ausmass ihrer Risiken im amerikanischen Subprime-Bereich und in angrenzenden Gebieten verkannt. Sie war daher ausserstande, rechtzeitig geeignete Gegenmassnahmen zu ergreifen. Der massiven Unterschätzung dieser Risiken lagen organisatorische Fehler zugrunde, die in einem aussergewöhnlichen Marktumfeld verheerende Folgen hatten. Die fehlende Aufmerksamkeit für die mit dem Bilanzwachstum verbundenen Risiken und ein zu unkritisches Vertrauen in die bestehenden Mechanismen zur Risikoerfassung wertete die EBK als aufsichtsrechtlich schwerwiegendes Versäumnis der Bank. Die Untersuchung der EBK erbrachte jedoch keine Hinweise dafür, dass den aktuellen Organen der Bank die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit abzusprechen wäre. Überdies fand die EBK keine Anhaltspunkte für eine absichtliche Schädigung der Bank durch deren Organe oder durch Mitarbeitende.

Es fragt sich, ob die Untersuchungsergebnisse der EBK oder die bankinternen Abklärungen (vgl. Shareholder Report on UBS's Write-Downs vom 18. April 2008) ein Fundament für vermögensrechtliche Verantwortlichkeitsansprüche bieten könnten und wer solche Ansprüche geltend zu machen hätte. Für die Beurteilung sind die einschlägigen Bestimmungen des Obligationenrechts (OR) heranzuziehen:

- Nach Artikel 678 OR (Rückerstattung von Leistungen) sind Aktionäre und Mitglieder des Verwaltungsrates zur Rückerstattung verpflichtet, wenn sie ungerechtfertigt und bösgläubig Dividenden, Tantiemen oder andere Leistungen bezogen haben (Abs. 1 und 2). Der Anspruch auf Rückerstattung steht der Gesellschaft und dem Aktionär zu, wobei Letzterer auf Leistung an die Gesellschaft klagen müsste (Abs. 3). Für die Zukunft sollen die entsprechenden Bestimmungen des OR weiter verschärft werden, wobei eine rückwirkende Anwendung selbstverständlich ausgeschlossen ist (vgl. Ziff. 3.1.3).
- Ausserdem sind nach Artikel 754 Absatz 1 OR (Organhaftung) die Mitglieder des Verwaltungsrates und alle mit der Geschäftsführung befassten Personen sowohl der Gesellschaft als auch den einzelnen Aktionären und Ge-



sellschaftsgläubigern für den Schaden verantwortlich, den sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten verursachen. Neben der Gesellschaft sind auch die einzelnen Aktionäre berechtigt, den der Gesellschaft verursachten Schaden einzuklagen, wobei diese Klage ebenfalls auf Leistung an die Gesellschaft geht (Art. 756 Abs. 1 OR). Im Konkurs sind schliesslich auch die Gesellschaftsgläubiger klageberechtigt (Art. 757 Abs. 1 OR).

Die Aktivlegitimation zur Geltendmachung von Rückerstattungs- und Schadenersatzansprüchen liegt somit in erster Linie bei der geschädigten Gesellschaft und ihren Aktionären. Dementsprechend ist es Sache der zuständigen Gesellschaftsorgane, die Prozessaussichten abzuwägen und gegebenenfalls Zivilklage zu erheben. Hingegen haben weder die EBK als Aufsichtsbehörde noch der Bund als Anleiensgläubiger die Befugnis oder die Möglichkeit, ein solches Verfahren selbst einzuleiten.

## **Staatliche Massnahmen in anderen Ländern**

Die nachfolgende Liste gibt eine Übersicht zu staatlichen Unterstützungsmassnahmen kategorisiert nach Art der Intervention (Stand 22. Oktober 2008).

### *1. Gezielte Rekapitalisierung einzelner Institute/generelle Rekapitalisierungspakete*

#### **Benelux**

Gezielte Rekapitalisierung: Am 28. September 2008 wurde öffentlich bekannt, dass die Regierungen von Belgien, Luxemburg und der Niederlande den Finanzkonzern Fortis mit 11,2 Milliarden Euro stützen. Am 30. September 2008 griff die belgische Regierung zusammen mit Luxemburg und Frankreich erneut ein, um die drohende Schieflage von Dexia mit einer Kapitalerhöhung von 6,4 Milliarden Euro zu verhindern. Am 3. Oktober 2008 verstaatlichte die niederländische Regierung für weitere 16,8 Milliarden Euro die niederländischen Bank- und Versicherungsaktivitäten von Fortis einschliesslich des Anteils von ABN Amro vollständig, nachdem zahlreiche Grosskunden ihr Geld trotz der ersten Rettungsmassnahmen abgezogen hatten. Die französische BNP Paribas übernahm am 6. Oktober 2008 75 % der belgisch-luxemburgischen Fortis-Gruppe für 14,5 Milliarden Euro.

#### **Deutschland**

Generelles Paket: Am 17. Oktober 2008 beschloss der Bundestag die Bereitstellung von 80 Milliarden Euro zur Unterstützung angeschlagener Banken im Rahmen des 500 Milliarden Euro schweren Finanzmarktstabilisierungsplans.

Abruf von Kapital aus dem Paket: Es ist absehbar, dass gewisse Landesbanken, allen voran die Bayern LB, von einer staatlichen Kapitalspritze Gebrauch machen werden.

#### **Grossbritannien**

Gezielte Rekapitalisierung: Am 17. Februar 2008 gab Schatzkanzler Darling bekannt, dass Northern Rock vorübergehend verstaatlicht wird, nachdem das Institut infolge der Subprime-Krise 2007 in Refinanzierungsschwierigkeiten gekommen war.

Am 29. September 2008 kündigte Darling die Verstaatlichung von Teilen der Bank Bradford & Bingley an, während profitable Teile dem spanischen Grupo Santander für 612 Millionen Pfund verkauft wurden. Bradford & Bingley ist gegenwärtig normal geöffnet. Die Unternehmensleitung wurde – im Gegensatz zur Absicht der EU-Erklärung vom 7. Oktober 2008 – nicht ausgewechselt. Die EU-Kommission bewilligte den Rettungsplan in der Rekordzeit von nur 24 Stunden. Sie befand allerdings, dass Teile des Rettungsplans im Prinzip problematische staatliche Beihilfen enthalten. Die EU-Kommission gibt der britischen Regierung jedoch bis zum 29. März 2009 Zeit, einen Restrukturierungsplan vorzulegen, in welchem die Mängel behoben werden.

Generelles Paket: Als Teil des am 8. Oktober 2008 angekündigten 400 Milliarden Pfund schweren Rettungspakets sieht die britische Regierung vor, 50 Milliarden Pfund zur Rekapitalisierung von acht britischen Banken zur Verfügung zu stellen.

Davon werden 25 Milliarden Pfund zur Erhöhung des Tier-1-Kapitals (permanentes Eigenkapital) zur Abfederung von weiteren Abschreibungen verwendet. Weitere 25 Milliarden Pfund stehen als Reserve zur Verfügung. Die Rekapitalisierung geschieht durch den Kauf von Vorzugsaktien oder durch den Kauf von Anteilen bei einer ordentlichen Kapitalerhöhung.

Abruf von Kapital aus dem Paket: Am 13. Oktober 2008 hat das britische Schatzkanzleramt bekannt gegeben, dass aus dem 50-Milliarden-Pfund-Paket 37 Milliarden zur Rekapitalisierung von Royal Bank of Scotland (RBS), HBOS und Lloyds TSB verwendet werden. Damit sind RBS zu 60 % und HBOS/Lloyds TSB, die in fortgeschrittenen Fusionsverhandlungen stehen, zu 40 % in Staatsbesitz. Die vom Staat erworbenen Kapitalanteile bestehen aus je rund einem Viertel Vorzugsaktien und drei Vierteln normalen Aktien.

### **Frankreich**

Generelles Paket: Premierminister Fillon hat am 8. Oktober 2008 die Bildung einer Gesellschaft angekündigt, die es dem Staat ermöglicht, sich schnell mit Kapital an taumelnden Banken zu beteiligen. Wirtschaftsministerin Lagarde hat ihrerseits angekündigt, dass die Regierung dem Parlament bald eine Vorlage unterbreiten wird, welche die Finanzierung einer solchen Intervention sicherstellt. Am 13. Oktober 2008 stellte die Regierung dafür 40 Milliarden Euro zur Verfügung. Konkret soll eine Art Auffanggesellschaft für notleidende Banken geschaffen werden, die Société de prise de participation de l'Etat (SPPE). Diese kann sich als verlängerter Arm des Staates an Banken beteiligen, erhält im Gegenzug Vorzugsaktien und ermöglicht dadurch Teilverstaatlichungen. Hierfür erhält sie 40 Milliarden Euro. Die SPPE wird auch bei der Übernahme von 5,7 % des Kapitals von Dexia aktiv werden.

### **Island**

Gezielte Rekapitalisierung: Die isländische Regierung beschloss Ende September 2008 die Teilverstaatlichung von Glitnir, der drittgrößten Bank des Landes. Ein Anteil von 75 % wurde für umgerechnet 600 Millionen Euro übernommen.

Am 6. Oktober 2008 kündigte der isländische Ministerpräsident Geir Haarde ein Notstandsgesetz zur vollständigen Verstaatlichung der drei größten isländischen Banken an, welche am 7. und 9. Oktober 2008 vollzogen wurde. Mit dieser Massnahme soll ein drohender Zusammenbruch des Wirtschaftsystems abgewendet werden. Zuvor hatte die isländische Krone Anfang Oktober 2008 innerhalb einer Woche rund einen Viertel ihres Wertes gegenüber dem Euro verloren; seit Oktober 2007 ist der Wechselkurs um mehr als 70 % gesunken.

### **Italien**

Generelles Paket: In einer ausserordentlichen Sitzung des Kabinetts am 8. Oktober 2008 wurde – in Absprache mit der italienischen Zentralbank und der Bankenaufsichtsbehörde – ein sofort anwendbares, für drei Jahre gültiges Dekret verabschiedet, das eine umfassende Staatsgarantie für systemrelevante Institute gewährleistet. Der Staat verfügt nun über die Möglichkeit, im Bedarfsfall Staatsgelder zur Rekapitalisierung von Instituten zu verwenden, die in Schwierigkeiten geraten und sich nicht auf den Märkten mit neuem Kapital versorgen können. Es handelt sich somit um eine komplette Staatsgarantie für das italienische Finanzsystem, die aber nur von «Fall zu Fall» angewendet werde. Der Staat übernimmt gegebenenfalls privilegierte Aktien ohne Stimmrecht und ohne Verstaatlichungsabsicht auf mittlere Sicht.

## **Niederlande**

Generelles Paket: Am 9. Oktober 2008 gaben Finanzministerium und Zentralbank ein Massnahmenpaket zur Stärkung des Finanzplatzes bekannt. Zur Sicherstellung der Solvenz von grundsätzlich gesunden Instituten können Banken in den Genuss einer Rekapitalisierung kommen, damit sie wieder die gesetzlich erforderliche Eigenkapitalunterlegung aufweisen können. Eine Rekapitalisierung ist an flankierende Massnahmen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen und zur Sicherstellung der Nachhaltigkeit gebunden. Die Regierung lässt den Gesamtbetrag offen, um flexibel auf die sich rasch ändernden Bedingungen reagieren zu können. 20 Milliarden Euro sind jedoch ab sofort verfügbar. Die Massnahme ist bis zum 10. Oktober 2009 gültig.

Um die Zahlungsfähigkeit der Banken sicherzustellen, wird die Zentralbank bis zum 20. Januar 2009 den Banken die wöchentlich beantragten Finanzmittel zu einem festen Tarif zur Verfügung stellen.

Abruf von Kapital aus dem Paket: Am 20. Oktober 2008 kündigte Finanzminister Bos an, dass der grösste niederländische Finanzkonzern ING Groep vom Staat eine Kapitalspritze über 10 Milliarden Euro erhalten wird.

## **Österreich**

Generelles Paket: An seiner Sondersitzung vom 20. Oktober 2008 verabschiedete der Nationalrat das Bundesgesetz über Massnahmen zur Sicherung der Stabilität des Finanzmarktes. Dieses sieht ein umfassendes Massnahmenpaket vor. Unter anderem unterstützt die österreichische Regierung Banken mit bis zu 100 Milliarden Euro. Davon stellt sie 15 Milliarden Euro für Rekapitalisierungsmassnahmen zur Verfügung.

## **Schweden**

Generelles Paket: Die Regierung gab am 20. Oktober 2008 bekannt, dass ein noch zu schaffender Stabilitätsfonds im Umfang von umgerechnet rund 1,5 Milliarden Euro angeschlagene Banken künftig vor der Insolvenz retten soll.

## **USA**

Gezielte Rekapitalisierung: US-Finanzminister Hank Paulson gab am 7. September 2008 die Verstaatlichung der Hypothekarinstitute Fannie Mae und Freddie Mac bekannt. Der Betrag, der maximal in die Sanierung der beiden konkursiten Institute gesteckt werden soll, beträgt 200 Milliarden US-Dollar. Theoretisch kann das US-Finanzministerium unbeschränkt Geld vorschiesen, solange die nationale Gesamtverschuldung die gesetzlich vorgeschriebene Limite nicht überschreitet. Das macht die Rettungsaktion zu einer der grössten der Wirtschaftsgeschichte. Paulson hatte bereits Wochen zuvor die gesetzlichen Rahmenbedingungen für diese Notfallmassnahme schaffen lassen.

Mitte September 2008 übernahm die US-Regierung 80 % der Aktien und somit effektiv die Kontrolle über die Geschäftsoperationen des Versicherungskonglomerats AIG. Finanziert wurde die Transaktion mit einem Kredit des Fed von rund 123 Milliarden US-Dollar.

Generelles Paket: In seiner Pressekonferenz vom 8. Oktober 2008 hat Paulson die Absicht ausgedrückt, nötigenfalls Kapital in weitere Banken einzuschiesen. Am 14. Oktober 2008 gab die Regierung bekannt, dass 250 Milliarden US-Dollar aus

dem Paulson-Pool für die Rekapitalisierung des Bankensektors verwendet werden sollen. Dies soll in Form von stimmrechtslosen Vorzugsaktien und Aktienoptionen (Warrants) geschehen, um an späteren Gewinnen der Institute beteiligt zu sein. Am 20. Oktober 2008 wurde der Prozess der Kapitalisierung bekannt gegeben. Die formelle Anmeldung der Banken muss bis zum 14. November 2008 getätigt werden.

Abruf von Kapital aus dem Paket: Nebst neun festen Interessenten wie Citigroup, Bank of America, Wells Fargo, JP Morgan Chase, Goldman Sachs und Morgan Stanley gibt es auch die Absicht von vielen weiteren Banken, die vom Programm profitieren möchten.

## *2. Aufkauf von Problempositionen in der Bilanz*

### **Australien**

Australiens Finanzminister hat am 26. September 2008 angekündigt, residential mortgage-backed securities (hypothekarisch besicherte Anleihen) von Nicht-Banken im Umfang von 4 Milliarden Australischen Dollars aufzukaufen, da diese Anleihen nicht unter die gleichzeitig erlassene Garantie für Bankverpflichtungen fallen. Diese Summe wurde inzwischen auf 8 Milliarden Australische Dollars, umgerechnet rund 6,3 Milliarden Franken, verdoppelt.

### **Deutschland**

Faule Kredite der WestLB wurden einer Auffanggesellschaft zugewiesen, was von der EU-Kommission aus wettbewerbspolitischen Gründen im Juli 2008 nur unter Auflagen bewilligt wurde. Insgesamt stellt die deutsche Regierung 10 Milliarden Euro zum Aufkauf illiquider Aktiven zur Verfügung.

### **Spanien**

Am 10. Oktober 2008 kündigte die Regierung die Einrichtung eines mit 30 Milliarden Euro geäufteten Fonds an, der bis auf 50 Milliarden Euro erweitert werden kann. Dieser soll problembeladene Aktiven von spanischen Finanzinstituten aufkaufen, um die Banken zu stabilisieren und deren Kreditwürdigkeit abzusichern.

### **USA**

US-Finanzminister Paulson schlug Mitte September 2008 vor, das Übel an der Wurzel zu packen und im Rahmen des Troubled Assets Relief Program (TARP) illiquide Wertpapiere («toxic assets») im Umfang von 700 Milliarden US-Dollar den Banken abzukaufen. Die Banken würden so von einer Last befreit und es würde wieder ein Markt für diese Wertpapiere geschaffen. Ziel des Paulson-Plans ist die Wiederherstellung des Vertrauens in die Banken und somit die Sicherstellung des Funktionierens der Finanzmärkte.

## *3. Staatsgarantien für Bankanleihen und Kredite*

### **Belgien**

Belgien beabsichtigt, alle Bankverpflichtungen für ein Jahr zu garantieren. Weitere Einzelheiten sind jedoch noch nicht bekannt.

## **Deutschland**

Die Subprime-Krise und die plötzliche Illiquidität des bisher stark wachsenden Marktes mit forderungsbesicherten Wertpapieren brachten die im öffentlichen Besitz befindlichen IKB Deutsche Industriebank und Sachsen LB in existenzbedrohende Krisen, da sie ihre angekauften Forderungen nicht mehr am Geldmarkt refinanzieren konnten. Auch Bayern LB und West LB mussten Milliardenbelastungen verbuchen. Für ihre Rettung kamen alle vier staatlichen Institutionen bereits ab Frühling 2008 in den Genuss von öffentlichen Beihilfen, teilweise in Form von Darlehen.

Ende September 2008 hatte die deutsche Regierung für die Hypo Real Estate ein Rettungspaket erarbeitet. Dies nachdem es für deren irische Tochter Depfa als Folge des Vertrauensschwunds schwierig geworden war, ihre Verbindlichkeiten kurzfristig zu refinanzieren. Depfa hatte langfristige Verbindlichkeiten vor der Krise regelmäßig mit kurzfristigen Kreditaufnahmen am Geldmarkt finanziert. Ein Bankenkonsortium stellte hierbei zunächst eine Bürgschaft von 35 Milliarden Euro zur Verfügung, von welcher der Bund 26,5 Milliarden Euro übernahm. Später ergab sich ein deutlich höherer Bedarf von 50 Milliarden Euro. Am 8. Oktober 2008 waren 35 Milliarden Euro abrufbereit.

Am 13. Oktober 2008 kündigte die Regierung an, dass sie Interbank-Verbindlichkeiten von 400 Milliarden Euro garantieren wird. Das Gesetz trat gemäss Pressedienst des Bundespräsidenten am 18. Oktober 2008 in Kraft.

## **Grossbritannien**

Als Teil des am 8. Oktober 2008 angekündigten Rettungspaketes von 400 Milliarden Pfund sieht die britische Regierung eine Garantie von kurz- und mittelfristigen Geldmarktinstrumenten und Bankanleihen über 250 Milliarden Pfund vor. Banken können so ungesicherte Schulden über eine Laufzeit von bis zu 36 Monaten aufnehmen. Damit können sie sich auf eine Art finanzieren, die ihnen bis anhin nicht möglich war.

## **Irland**

Am 17. Oktober 2008 hiessen beide Kammern des Parlaments die von der Regierung inzwischen ausgearbeiteten Ausführungsbestimmungen zum Hilfspaket zugunsten der Banken («Credit Institutions Financial Support Scheme 2008») mit überwältigendem Mehr gut. Unter anderem werden dabei alle Bankverbindlichkeiten im Umfang von bis zu 400 Milliarden Euro bis 2010 garantiert. Für den staatlichen Schutz in der zweijährigen Laufzeit sollen die Banken dem Staat quartalsweise insgesamt 1 Milliarde Euro im Voraus bezahlen. Finanzminister Lenihan legte dar, dass die Höhe der Gebühren mit dem langfristigen Kreditrating der Bank sowie mit dem Risikoprofil der Verbindlichkeiten in Bezug gebracht werden würde.

## **Italien**

Mit dem Parlamentsbeschluss vom 8. Oktober 2008 wurde unter anderem eine Staatsgarantie für alle Bankverpflichtungen gegenüber der Zentralbank erlassen. Ebenfalls wurde ein Fonds von 40 Milliarden Euro errichtet, der es den Banken ermöglichen soll, ihre Wertschriften mit tieferem Rating für eine Kommission von 1 % gegen erstklassige Staatspapiere vorübergehend einzutauschen. Diese Massnahme erleichtert die Refinanzierung der Banken.

## **Frankreich**

Am 13. Oktober 2008 beschloss die Regierung, Interbank-Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren bis zu einem Total von 320 Milliarden Euro zu garantieren.

## **Niederlande**

Am 14. Oktober 2008 hat Premierminister Balkenende eröffnet, dass die Regierung Interbank-Verbindlichkeiten und Kredite von institutionellen Investoren in der Höhe von bis zu 200 Milliarden Euro garantieren wird. Diese Massnahme soll der Ankurbelung des Kapitalflusses unter den Finanzinstituten dienen.

## **Norwegen**

Das Parlament bewilligte am 17. Oktober 2008 eine Liquiditäts- und Garantiefazilität der Regierung. Dabei werden Staatsanleihen im Umfang von umgerechnet rund 60 Milliarden Franken emittiert, welche den Banken gegen Hinterlegung von Wertpapieren zu Marktpreisen zur Verfügung gestellt werden.

## **Schweden**

Die Regierung gab am 20. Oktober 2008 bekannt, dass sie Bürgschaften für die Kreditvergabe bis zu einem Wert von umgerechnet rund 152 Milliarden Euro übernimmt. Ziel der Massnahmen ist die Erleichterung der Finanzierung der Banken und die Senkung der Kreditkosten.

## **Spanien**

Der spanische Premierminister Zapatero gab am 13. Oktober bekannt, dass bis Ende 2008 bis zu 100 Milliarden Euro zur Absicherung von Interbankforderungen und von Bankkrediten an die Realwirtschaft bereitgestellt werden. Ein weiterer Betrag in unbekannter Höhe wurde für 2009 in Aussicht gestellt.

## **Österreich**

In seiner Sondersitzung vom 20. Oktober 2008 verabschiedete der Nationalrat das Bundesgesetz über Massnahmen zur Sicherung der Stabilität des Finanzmarktes. Teil des Massnahmenpakets von 100 Milliarden Euro ist eine Haftungsgarantie für Bankverpflichtungen bis zur Höhe von 85 Milliarden Euro.

## **Portugal**

Am 12. Oktober 2008 kündigte der Finanzminister eine Staatsgarantie von 20 Milliarden Euro für Banken mit Hauptsitz in Portugal an, welche durch die Finanzkrise gefährdet sind. Damit soll die Weiterführung der Finanzoperationen aller wichtigen Banken in Portugal sichergestellt werden.

## **USA**

In seiner Pressekonferenz vom 8. Oktober 2008 hat US-Finanzminister Paulson die Absicht geussert, nötigenfalls eine Staatsgarantie auf neu emittierten Bankenleihen zu sprechen. Die Details sind inzwischen bekannt geworden. Insbesondere soll die Garantie für Vorzugsanleihen gelten, die von Banken in den nächsten drei Jahren ausgegeben werden.

#### *4. Weitere Massnahmen*

Massnahmen werden weltweit getroffen. Insbesondere weiten nun auch asiatische Länder ihre Garantien aus. Dies nicht zuletzt aus Wettbewerbsgründen, denn die nun hohe Risikoaversion infolge der Krise führt zu einem Rückzug von Investoren aus aufstrebenden Märkten.

Die koordinierten geldpolitischen Massnahmen der Zentralbanken werden weitergeführt. Es wird sich weisen, inwiefern eine global koordinierte Zinssenkung wie jene vom 8. Oktober 2008 auch in Zukunft nötig sein wird. Die Reserven der Zentralbanken für weitere Liquiditätsmassnahmen sind völlig ausreichend.

Weitergehende Massnahmen im Bereich der Bewertung von Aktiven oder dem Wertschriftenhandel werden weiter geprüft. Am weitesten fortgeschritten sind hier neu eingeführte Einschränkungen bei Leerverkäufen, unter anderem auch in der Schweiz.



## Konditionen der Pflichtwandelanleihe

Der Bund übernimmt eine Anleihe der UBS AG in Höhe von 6 Milliarden Franken. Er gibt damit der UBS AG in dieser Höhe ein Darlehen. Dabei handelt es sich um eine Wandelanleihe in der Form einer Pflichtwandelanleihe.

Die Besonderheit besteht darin, dass das Darlehen später zwangsweise in Aktien umgetauscht wird. Dies erlaubt es, für die Eigenmittelvorschriften das Darlehen wie Eigenkapital zu behandeln.

Für den künftigen Umtausch muss die UBS AG Aktien bereitstellen. Es geschieht dies durch die Schaffung von bedingtem Aktienkapital in einer Kapitalerhöhung, die von einer a.o. Generalversammlung am 27. November 2008 beschlossen werden soll. Dabei wird das bedingte Kapital spezifisch für diesen einen Zweck geschaffen und ist nur dafür zu verwenden.

Laufzeit der Pflichtwandelanleihe 30 Monate.

Zins 12,5 % pro Jahr. Eine vorzeitige Umwandlung ist möglich, die Zinszahlungspflicht bleibt jedoch für die ganze Laufzeit bestehen. Unter bestimmten Voraussetzungen erfolgt die Verzinsung in Aktien.

Preisbestimmung für den Bezug der Aktien bei Umwandlung:

- Bestimmung eines Referenzpreises bei Vertragsschluss als der tiefere der folgenden Werte: i) volumen-gewichteter Durchschnittspreis der UBS-Aktie am Tag vor Bekanntgabe der Transaktion (20,2359 Franken am 15.10.2008) oder ii) Durchschnitt der täglichen volumen-gewichteten Durchschnittspreise der letzten 3 Handelstage vor der a.o. Generalversammlung. Der Referenzpreis beträgt jedoch mindestens 18,21 Franken pro UBS-Aktie, d.h. 90 % des volumen-gewichteten Durchschnittspreises vor Bekanntgabe).
- Referenzpreis entspricht Mindestwandlungspreis, d.h. falls der Marktpreis der UBS-Aktie im Zeitpunkt der Wandlung unter dem Mindestwandlungspreis liegt, erhält der Bund UBS-Aktien mit einem Marktwert von weniger als 6 Milliarden Franken (Verlustrisiko für den Bund)
- Wenn der Marktpreis der UBS-Aktie im Zeitpunkt der Wandlung zwischen 100 % und 117 % des Referenzpreises liegt, erhält der Bund UBS-Aktien mit einem Marktwert von genau 6 Milliarden Franken.
- Wenn der Marktpreis der UBS-Aktie im Zeitpunkt der Wandlung über 117 % des Referenzpreises liegt, erhält der Bund UBS-Aktien mit einem Marktwert von mehr als 6 Milliarden Franken (Gewinnpotential für den Bund).

Umfassender Verwässerungsschutz (z.B. bei Ausgabe neuer Aktien unter Marktpreis, Dividendenzahlung etc.).

Veräusserung grundsätzlich frühestens nach sechs Monaten (Lock-up). Der Bund hat jedoch die Möglichkeit, sofort zu veräussern (Mindesttranchen von 100 Millionen Franken), falls er den Lock-up überbindet.

Informationsrechte zugunsten des Bundes gleich wie für Grossinvestoren, solange der Bund mindestens 3 % der Aktien der UBS oder Wandelrechte in diesem Umfang

hält. Der Bund kann sich dabei durch Vertreter der SNB begleiten oder vertreten lassen. Im Gegenzug sind allfällige Schweigepflichten und Handelsbeschränkungen zu beachten.

Der Bund sucht keinen Einfluss auf Geschäftsführung und keine Vertretung im Verwaltungsrat.

Kontrolle:

- Überwachung durch EBK nach BankG.
- Recht der SNB, innerhalb der Bank Prüfungen zur Überwachung des Risiko-Managements und der Risiko-Kontrolle vorzunehmen, solange der Bund mindestens 3 % der Aktien der UBS oder Wandelrechte in diesem Umfang hält.

Ausgestaltung der Entschädigungssysteme von Verwaltungsrat und Management der UBS AG nach Absprache mit der EBK und in Übereinstimmung mit den sich etablierenden Grundsätzen internationaler Institutionen, insbesondere des FSF (Ziffer 3.1).

# Verordnung über die Rekapitalisierung der UBS AG

vom 15. Oktober 2008

---

*Der Schweizerische Bundesrat,*

gestützt auf die Artikel 184 Absatz 3 und 185 Absatz 3 der Bundesverfassung<sup>1</sup>,  
*verordnet:*

## **Art. 1** Grundsatz

<sup>1</sup> Der Bund beteiligt sich bis zu einem Höchstbetrag von 6 Milliarden Franken an der Rekapitalisierung der UBS AG.

<sup>2</sup> Zu diesem Zweck zeichnet und liberiert er eine Pflichtwandelanleihe der UBS AG.

## **Art. 2** Voraussetzungen

Die Beteiligung des Bundes setzt voraus, dass:

- a. private Rekapitalisierungsmassnahmen scheitern oder sich als unzureichend erweisen;
- b. die Schweizerische Nationalbank flankierende Liquiditätshilfe gewährt;
- c. bei einer Höherbewertung der UBS AG durch den Markt eine angemessene Beteiligung des Bundes vorgesehen ist; und
- d. die UBS AG sich dazu verpflichtet, die Auflagen des Bundesrates im Bereich der Corporate Governance zu erfüllen.

## **Art. 3** Bewirtschaftung

Das Eidgenössische Finanzdepartement bewirtschaftet:

- a. nach der Zeichnung: die Anleihe;
- b. nach der Umwandlung: die Aktien.

## **Art. 4** Kreditbewilligung

Der Bundesrat beschliesst über die erforderlichen Verpflichtungs- und Voranschlagskredite im Dringlichkeitsverfahren nach den Artikeln 28 und 34 des Finanzhaushaltsgesetzes vom 7. Oktober 2005<sup>2</sup>.

SR 611.055

<sup>1</sup> SR 101

<sup>2</sup> SR 611.0

**Art. 5** Inkrafttreten und Geltungsdauer

<sup>1</sup> Diese Verordnung tritt am 15. Oktober 2008 um 18.00 Uhr in Kraft.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Sie gilt bis zu ihrer Ablösung durch ein Bundesgesetz, längstens jedoch bis zur vollständigen Abwicklung der Transaktionen nach Artikel 1 Absatz 2.

15. Oktober 2008

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates:

Der Bundespräsident: Pascal Couchepin

Die Bundeskanzlerin: Corina Casanova

<sup>3</sup> Diese Verordnung wurde am 16. Oktober 2008 vorerst im ausserordentlichen Verfahren veröffentlicht (Art. 7 Abs. 3 PublG; SR **170.512**).