
Wer übernimmt Verantwortung?

Eine kurze Geschichte über Eigentum und Haftung im Bankwesen

Dr. Adriel Jost

Juni 2025

Kurzfassung

Banken nehmen in unserem Wirtschafts- und Geldsystem eine bedeutende Rolle ein. Damit gehen aber auch Risiken einher. Geraten Banken in Probleme, betrifft dies die gesamte Gesellschaft.

Naheliegend ist darum die Frage, wer im Bankwesen die Verantwortung für Entscheidungen übernimmt. Wer profitiert, wenn sich diese als gut herausstellen? Und wer übernimmt die Haftung für Fehlentscheide? Sind es die Bankbesitzer? Sind es die Mitarbeitenden der Banken, insbesondere die Geschäftsführung? Der Verwaltungsrat? Die Gläubiger einer Bank? Ihre Kunden? Oder staatliche Institutionen und damit letztlich der Steuerzahler?

Bis vor zweihundert Jahren war die Frage nach der Verantwortung klar beantwortet: Die Banken gehörten Privatbankiers, die selbst die Führung der Bank innehatten. Bei Erfolg konnten sie davon profitieren. Bei einem Misserfolg hafteten sie persönlich mit ihrem Vermögen dafür, dass alle Kunden und Gläubiger ihr Geld zurückerhielten.

Dies hat sich Schritt für Schritt geändert. Unbeschränkt haftende Besitzer von Banken gibt es heute nur noch vereinzelt. Nicht nur in der Realwirtschaft, auch im Bankwesen hat sich seit dem 19. Jahrhundert die Aktiengesellschaft mit ihrer beschränkten Haftung für Aktionäre durchgesetzt. Diese Entwicklung hat einen enormen Wohlstand ermöglicht.

Doch die beschränkte Haftung trennt bewusst Eigentum und Haftung. Gewinne bleiben bei der Geschäftsführung oder den Eigentümern, Verluste können auf Gläubiger abgeschoben werden.

Risikoreiche Geschäftsentscheide sind damit systemimmanent. Solange die marktwirtschaftlichen Anreize wirken – das heisst, die Unternehmung scheidet aus dem Markt aus, wenn sie insolvent oder illiquide wird – haben Fehlentscheide aber Konsequenzen. Doch im Bankwesen ist genau dies nicht der Fall. Denn die Staaten haben rasch erkannt, dass sowohl das risikoreiche Bankgeschäft auch für sie lukrativ sein kann, als auch, dass der Zusammenbruch einer Bank Wirtschaft und Gesellschaft gefährden kann.

Um es den Banken zu ermöglichen, mehr Risiken einzugehen, wurde also die Haftung der Bankiers gelockert. Und je weniger die Bankbesitzer die Verantwortung für Verluste übernahmen, desto mehr sprang der Staat in die Bresche. Die Anreize zu einer riskoreichen Geschäftsführung wurden dadurch weiter multipliziert. In den Worten des ehemaligen Chefökonom der Bank of England: «Only in banking do control rights and incentive wrongs combine so uncomfortably».

Aktionäre könnten heute wieder verstärkt in Haftung genommen werden, wenn die Banken mehr Eigenkapital gegen Verluste und mehr Sicherheiten für Notfallliquidität aufweisen. Doch wer ist wirklich für Bankentscheide verantwortlich? Manager in Aktiengesellschaften, die untergehen, kommen aktuell deutlich besser davon als Aktionäre. Daraus folgt die Idee der Regulierung, Bankmanager verstärkt in Haftung zu nehmen.

Doch “Skin in the Game” lässt sich nicht so einfach künstlich nachbilden. Wirklich Verantwortung übernehmen kann nur, wer gleichzeitig selbst die Entscheide trifft, also geschäftsführend tätig ist, und unbeschränkt für Verluste haftet – so wie es vor 200 Jahren für alle Banken noch üblich war. Die Abwägungen von Privatbankiers, ein zusätzliches Risiko einzugehen, unterscheiden sich damit stark von der Geschäftsführung einer Bankaktiengesellschaft. Das lässt sich an der Bilanz- und Geschäftsstruktur der übrig gebliebenen Privatbankiers der Schweiz ablesen. Die Anreize der Haftung sorgen auch ohne staatliche Vorgaben dafür, dass sich diese Banken auf limitierte, dezentrale Lösungen beschränken und das Geschäft nur so weit ausbauen, dass die Risiken überschaubar bleiben.

Banken nehmen in unserem Wirtschafts- und Geldsystem eine bedeutende Rolle ein. Damit gehen aber auch Risiken einher. Geraten Banken in Probleme, betrifft dies die gesamte Gesellschaft. Entscheidungen, die von Banken getroffen werden, gehen uns alle an.

Naheliegender ist darum die Frage, wer im Bankwesen die Verantwortung für Entscheidungen übernimmt. Wer profitiert, wenn sich diese als gut herausstellen? Und wer übernimmt die Haftung für Fehlentscheidungen? Sind es die Bankbesitzer? Sind es die Mitarbeitenden der Banken, insbesondere die Geschäftsführung? Der Verwaltungsrat? Die Gläubiger einer Bank? Ihre Kunden? Oder staatliche Institutionen und damit letztlich der Steuerzahler?

Bis vor zweihundert Jahren war die Frage nach der Verantwortung klar beantwortet: Die Banken gehörten Privatbankiers, die selbst die Führung der Bank innehatten. Bei Erfolg konnten sie davon profitieren. Bei einem Misserfolg waren sie persönlich mit ihrem Vermögen verantwortlich dafür, dass alle Kunden und Gläubiger ihr Geld zurückerhielten.

Dies hat sich Schritt für Schritt geändert. Unbeschränkt haftende Besitzer von Banken gibt es heute nur noch vereinzelt. Wie kam es dazu und welche Konsequenzen brachte diese Entwicklung mit sich? Und wer übernimmt heute die Verantwortung? Der vorliegende Essay versucht, Antworten darauf zu geben.

1. Von unbeschränkter zur beschränkter Haftung

Banken haben sich von anderen Unternehmen in ihrer modernen Geschichte insbesondere durch das Depositengeschäft unterschieden, also in der Annahme fremder Gelder. Bewahren Banken diese Kundengelder in einem Tresor auf, bleiben die Risiken klein. Geben Banken als Gegenleistung den Kunden eigene verzinste Schuldverschreibungen aus, ohne einen direkten Zugriff auf das eigene Geld zu ermöglichen, steigen die Risiken. Die Gefahr ist, dass sich die Einleger das Geld zurückwünschen, die Bank diesen Wunsch aber nicht erfüllen kann, weil die Gelder in längerfristigen Projekten investiert und damit blockiert sind.

Das Depositengeschäft bringt eine besondere Verantwortung mit sich. Für die Kunden ist ihr Geld von hoher Bedeutung. Kann eine Bank ihren Verpflichtungen nicht nachkommen, verlieren Menschen ihr Ersparnis. Verlieren viele Menschen ihr Ersparnis, führt dies zu gesellschaftlichen Unruhen.

Es gibt drei Optionen, wie Gesellschaften mit diesem Risiko umgehen können:

- Die Entscheidungsträger in den Banken in besondere Haftung nehmen
- Das Depositengeschäft regulieren
- Einen staatlichen Schutzschirm aufbauen

Ein Beispiel aus Katalonien zeigt, wie frühere Gesellschaften die Verantwortlichen in Haftung genommen haben.¹ Ein im Jahr 1300 erlassenes Gesetz verlangte bei einem Bankrott, dass der fehlbare Bankier öffentlich ausgerufen und auf eine strikte Diät von Wasser und Brot gesetzt wird, bis er alle Einleger ausbezahlt hat. Ein Jahr später wurde die Bankregulierung mit einer Transparenzvorschrift ergänzt. Nur Bankiers, die genügend Sicherheiten und Garantien für die Depositen aufwiesen, durften ihre Arbeitstische mit einem Tischtuch bedecken. Wer ohne diese Sicherheiten operierte, wurde wegen Betrugs verfolgt.

Es stellte sich bald heraus, dass Privatbankiers die Kundeneinlagen doch nicht wie versprochen gesichert hatten. Also wurde im Jahr 1321 die Regulierung erneut angepasst. Bankiers, die den Kunden nicht sofort ihre Einlagen ausbezahlen und anderen Schuldnern innerhalb eines Jahres das Geld zurückzahlen konnten, wurden öffentlich geächtet, indem sie in ganz Katalonien durch Ausrufer verkündet wurden. Zusätzlich wurden sie direkt vor ihrem Schalter enthauptet, während ihr Vermögen verkauft und unter den Schuldnern aufgeteilt wurde. Die Anreize wirkten: Die meisten Bankiers in

¹ Vgl. Usher (1943, 237ff.) und Huerta de Soto (2012, 61ff.)

Schwierigkeiten zahlten ihre Schulden innerhalb eines Jahres zurück, wenn sie nicht schon vorher geflohen waren. Mindestens ein Bankier, Francesch Castello, wurde im Jahr 1360 aber tatsächlich vor seinem Bankschalter hingerichtet.

Während Verantwortliche in Haftung genommen wurden, war eine starke staatliche Regulierung oder gar ein Verbot des Depositengeschäfts historisch kaum je zu beobachten.² Im Gegenteil, die Staaten haben rasch erkannt, dass das Geschäft auch für sie lukrativ ist. Insbesondere machten sich die Staaten zunutze, dass die Banken ihnen grosszügig Kredite vergeben konnten. Um die Kreditvergabe zu erleichtern, wurde auch die Haftung der Bankiers gelockert. Die erste Bankaktiengesellschaft der Welt mit beschränkter Haftung für die Bankbesitzer war die Bank of England, die im Jahr 1694 gegründet wurde, um staatliche Kriegsausgaben zu finanzieren. Wie wir sehen werden, setzten sich ab dem späten 19. Jahrhundert die Bankaktiengesellschaften mit beschränkter Haftung für die Aktionäre endgültig durch. Heute gibt es sowohl in der Schweiz als auch international nur noch wenige Banken, deren Besitzer persönlich und unbeschränkt für Verluste haften.

Wie der Chefökonom der Bank of England Andy Haldane im Anschluss an die globale Finanzkrise 2007/2008 zusammenfassend feststellte: Hatte früher der Status als unbeschränkt haftende Gesellschafter dafür gesorgt, dass Schuldner der Bank, und dazu gehören in erster Linie auch die Einleger, ihre Gelder zurückerhielten, wurden diese Garantie durch staatliche Schutzschirme abgelöst. Derweil liegt heute das Eigentum in der Regel bei einer weit verstreuten, anonymen Gruppe von Aktionären. Ihre Gewinne sind nach wie vor unbegrenzt, ihre Risiken aber begrenzt. Eigentum und Haftung wurden damit entkoppelt.³

Damit unterscheiden sich die heutigen Führungs- und Bilanzstrukturen von Banken fundamental im Vergleich zu vor 200 Jahren. Wie kam es soweit? Wir fokussieren uns in einem kurzen Rückblick, nebst der Schweiz, auf England und die Vereinigten Staaten (USA), bevor wir in Kapitel 2 und 3 die Gründe und Konsequenzen systematisch besprechen.

England: Bankenkrisen als Beschleuniger

Bis ins 19. Jahrhundert durften in England nur Gesellschaften mit maximal 6 Partnern Bankgeschäfte führen.⁴ Damit waren alle Banken (mit Ausnahme der Bank of England) als Partnerschaften organisiert, deren Partner unbeschränkte Haftung trugen – sprich, um alle Schulden zurückzubezahlen, blieben die Partner zwar im Gegensatz zu Katalonien des 14. Jahrhunderts körperlich unverseht, sie mussten aber ihr ganzes Vermögen aufgeben.

Bankenkrisen zu Beginn des 19. Jahrhunderts (1816/17 und 1825/26) brachten ein erstes Umdenken. Privatbankiers wurden insolvent und konnten ihre Banknoten nicht in Metallgeld einlösen.⁵ Das führte zur Forderung nach grösseren, als Aktiengesellschaften organisierten Banken. Entsprechende Gesetze wurden 1826 und 1833 vom Parlament verabschiedet.⁶

Die Haftung dieser Banken beschränkte sich aber nicht nur auf das Gesellschaftsvermögen, sondern erstreckte sich weiterhin auf das gesamte Vermögen aller Aktionäre.⁷ Doch der Druck für weitere Lo-

² Huerta de Soto (2012, 37).

³ Haldane (2011).

⁴ Grossmann & Imai (2013). Diese Regelung war seit dem Jahr 1708 in Kraft, als während des spanischen Erbfolgekriegs der Staat als Gegenleistung für Kredite verschiedene Erlasse erliess, um den Banken staatliche Legitimation zu geben.

⁵ Hinzu kam, dass die Bank of England ihre Staatsfinanzierung zurückfuhr (Grossmann & Imai 2013).

⁶ So segnete das Parlament im Jahr 1826 ein neues Gesetz ab, das es Banken ausserhalb eines 65-Meilen-Radius von London erlaubt, sich als Aktiengesellschaften zu organisieren, also die Beschränkung auf 6 Teilhaber aufgehoben wurde. 1833 wurde dies auch Banken in London erlaubt (Grossmann & Imai, 2013).

⁷ Born (1977, 118). Dafür gab es auch keine Mindestanforderungen an das Eigenkapital. Die neuen Banken unterschieden sich von den Privatbankiers und den Handelsbanken somit nur durch die grössere Zahl ihrer Teilhaber und durch ihr grösseres Eigenkapital, nicht aber durch die Art ihrer Geschäfte. Eine der Banken, die gegründet wurde, war die Westminster Bank im Jahr 1834. Sie wurde von anderen Banken, der Presse und auch der Bank of England heftig bekämpft (Born, 1977, 120/126).

ckerungen nahm zu.⁸ 1862 führte das Parlament die beschränkte Haftung als mögliche Gesellschaftsform für Banken ein.⁹ Interessant ist jedoch, dass sich zuerst nur sehr wenige Banken für die Form der Aktiengesellschaft entschieden. Die Bankiers selbst schienen die unbeschränkte Haftung zu schätzen, insbesondere auch die grossen Banken. Sie diente als Sicherheitszertifikat für Einleger, ein «Abzeichen der Umsicht».¹⁰

Dies änderte sich mit dem Zusammenbruch der City of Glasgow Bank im Jahr 1878.¹¹ Die unbegrenzte Haftung entfaltete zwar ihre Wirkung, denn kein Einleger verlor Geld. Aber 80 Prozent der Aktionäre der Bank endeten im Bankrott und viele Familien wurden dadurch mittellos.¹² Obwohl die Abwicklung der Banken gemäss Drehbuch verlief, änderte sich die öffentliche und parlamentarische Meinung angesichts der Krisensituation schnell.¹³ Die Umwandlung von bestehenden Partnerschaften in Gesellschaften mit beschränkter Haftung wurde vereinfacht.¹⁴ Die Zahl der britischen Banken mit unbeschränkter Haftung fiel bis zum Ende des Jahrhunderts auf nur noch zwei.¹⁵ Gleichzeitig erfasste eine grosse Konsolidierungswelle den englischen Bankensektor.

Anstelle der unbeschränkten Haftung gingen die britischen Banken zunächst aber zu einem System der erweiterten Haftung über. Die erweiterte Haftung bestand in der Regel aus zwei Elementen – dem nicht eingeforderten Kapital (callable capital) und der Nachschusspflicht (reserve liability).¹⁶ Das nicht eingeforderte Kapital konnte bei Schwierigkeiten eingefordert werden. Bei der Nachschusspflicht hafteten die Aktionäre im Falle eines Konkurses für zusätzliches Kapital.¹⁷ Zusammengenommen bildeten Rücklagen und nicht eingefordertes Kapital für Banken einen umfangreichen Bestand an bedingtem Kapital, der bis zu 50 % der Verbindlichkeiten der Banken ausmachte.¹⁸

Ähnliche Regelungen galten seinerzeit in den USA und entsprechen auch dem heutigen «bedingten Kapital», also beispielsweise die Bail-in-Anleihen, die im Abwicklungsfall einen zusätzlichen Puffer bilden. Wie wir in der amerikanischen Bankengeschichte sehen werden, sorgte die Zeitinkonsistenz dieser Puffers dazu, dass sie nicht Bestand hielten und abgeschafft wurden.¹⁹

8 Im Joint Stock Banking Act von 1844 wurden erweiterte Gesetze für Bankaktiengesellschaften eingeführt, zum Beispiel minimale Anforderungen an das Eigenkapital und der Aktiengrösse, um den Aktionärskreis auf wohlhabende Personen zu beschränken, aber auch Limiten für Geschäftstätigkeiten, um das Risiko zu limitieren (Peel's Act). Dies hat über die Zeit dazu geführt, dass das Notenmonopol der Bank of England übergeben wurde, um die damit verbundenen Risiken (konkret: die übermässige Ausgabe von Banknoten) zu mindern (Grossmann & Imai, 2013).

9 Die Bankenwelt folgte damit dem umfassenden Wandel, den der Limited Liability Act und der Joint Stock Companies Act von 1855 und 1856 möglich machten. 1858 war die beschränkte Haftung bereits für neu zu gründende Banken möglich. Auch die minimale Aktiengrösse von 100-Pfund-Minimum galt nicht mehr (Grossmann & Imai, 2013).

10 Haldane (2011).

11 Acheson & Turner (2007).

12 Von den 1819 Aktionären gingen 599 beim ersten Call bankrott; nur 254 blieben solvent nach dem zweiten, finalen Call (Turner, 2014, 120ff.).

13 Acheson & Turner (2008).

14 Dies regelte der Companies Act von 1879.

15 Amrein (2025). Zu den vielen englischen Privatbankiers, die ihr Bankhaus gegen Ende des 19. Jahrhunderts in eine Aktiengesellschaft umwandelten, gehörten Coutts and Barclays. Coutts tat dies nach der «Baring-Krise» von 1890, als die Baring Bank fast unterging. Barclays fusionierte 1896 mit anderen Banken; dabei wurde eine Aktiengesellschaft gegründet. Andere gaben ihre Selbständigkeit auf, indem sie ihr Geschäft von einer Bankaktiengesellschaft übernehmen liessen (Born 1977, S. 130).

16 Auch die Überprüfung der Aktionäre wurde in den Bankurkunden vorläufig beibehalten. Banken, die Noten herausgaben, durften derweil keine beschränkte Haftung aufweisen (Grossmann & Imai, 2013).

17 Bis 1884 hatten die britischen Banken eine Reservehaftung, die etwa das Dreifache ihres eingezahlten Kapitals betrug. Das Reservekapital wurde durch einen Pool von nicht eingefordertem Kapital aufgestockt. Dieser konnte vor der Insolvenz nach dem Ermessen der Bankleitung angezapft werden. Zwischen 1878 und 1913 verfügten die britischen Banken im Durchschnitt über ein höheres nicht eingefordertes Kapital als eingefordertes Kapital (Grossman und Imai, 2013).

18 Haldane (2011).

19 Vgl. die Diskussion in Haldane (2011). In England spielte auch eine weitere massive Konsolidierungswelle («amalgamations») eine Rolle, dass bis 1920 die erweiterte Haftung an Bedeutung verlor (Turner 2014, 44ff.).

USA: Grosse Depression als Wendepunkt

Die Vereinigten Staaten waren ein Vorreiter bezüglich beschränkter Haftung von Bankbesitzern.²⁰ Die frühen Geschäftsbanken in den Vereinigten Staaten arbeiteten häufig ohne eine erweiterte Haftung der Aktionäre.²¹ In der Zeit vor und nach dem amerikanischen Bürgerkrieg entschieden sich aber viele Bundesstaaten für die Einführung der Doppelhaftung bei lizenzierten Banken, um die gesellschaftlichen Risiken zu limitieren.²² Doppelhaftung bedeutete in der Regel, dass die Aktionäre im Falle eines Konkurses zusätzlich zu ihrer ursprünglichen Investition in die Aktien für den Nennwert der Aktien hafteten, das heisst, dass sie für eine Bankaktie mit einem eingezahlten Wert von 100 Dollar eine zusätzliche Strafe von bis zu 100 Dollar zahlen mussten. Die Doppelhaftung sollte gemäss Senator Sherman Aktionäre und Bankdirektoren vor einem Engagement in «hazardous operations» abhalten.²³ Gleichzeitig sollte sich im Falle eines Zusammenbruchs die Höhe der Verluste für Einleger und ungesicherte Gläubiger verringern.²⁴

Die Doppelhaftung kam in der Grossen Depression der 1930er Jahre unter Druck. Ein Hauptproblem war die Zeitinkonsistenz der Regelung: Klingt die Regelung im Vorfeld noch überzeugend, lässt sie sich in der Krise nicht umsetzen. Es kam die Befürchtung auf, dass die zusätzliche Inanspruchnahme der bereits unter Druck stehenden Aktionäre die Krise noch verschlimmern würde.²⁵ Die Bankengesetze von 1933 und 1935 führten zur Abschaffung der Doppelhaftung im nationalen Bankensystem.²⁶ Mit dem Wegfall entfiel auch der Grund für die Überprüfung der Aktionäre. Die Sicherheit sollte neu durch eine im Jahr 1934 geschaffene staatliche Einlagensicherung gewährleistet werden – wie auch durch die bereits im Jahr 1913 im Nachgang der Finanzkrise von 1907 geschaffene US-Zentralbank Federal Reserve.

Später im 20. Jahrhundert verbreitete sich die beschränkte Haftung im gesamten Finanzsystem. Ab den 1970er Jahren gaben viele der amerikanischen Investmentbanken ihren Status als Personengesellschaft auf, weil sie ihre Wachstumsmöglichkeiten begrenzt sahen.²⁷ Goldman Sachs behielt die unbeschränkte Gesellschafterhaftung zwar bis 1999 bei, bevor sie die Gesellschaftsform doch noch wechselte.²⁸

Schweiz: Grossprojekte, Wachstum, internationale Rechtsrisiken

Die Entwicklung des Schweizer Bankwesens ist im Gegensatz zu England und den USA stärker durch ein Nebeneinander von Privatbankiers mit unbeschränkter Haftung und Aktiengesellschaften geprägt. Der Ursprung des Schweizer Bankwesens zeichnet sich dadurch aus, dass sich die Nachfrage nach Bankdienstleistungen in erster Linie auf den Zahlungsverkehr bei Handelsgeschäften und die Vermögensverwaltung konzentrierte, während die Kreditnachfrage gering blieb.²⁹ Die Banken wurden als Personengesellschaften in Privatbesitz und mit unbegrenzter Haftung geführt.

20 Born (1977, 172).

21 Nach der Gründung der USA blieb das Aktienrecht zunächst in der Kompetenz der Einzelstaaten. Connecticut und Massachusetts erlaubten ab 1817 eine beschränkte Haftung. Benachbarte Staaten folgten rasch diesem Beispiel. Schon zu Beginn des 19. Jahrhunderts wurden an der New Yorker Börse die Aktien der ersten amerikanischen Bankaktiengesellschaften gehandelt (Born 1977, 119).

22 Grossmann (2007).

23 Aldunate et al. (2021).

24 Der Trend zur Doppelhaftung wurde auf Bundesebene durch die Einführung des National Banking Acts im Jahr 1864 beschleunigt. Alle neu gegründeten nationalen Banken unterlagen ihr. Viele Bundesstaaten folgten und führten Haftungsbestimmungen für staatliche Banken ein (Amrein, 2025).

25 Während der Grossen Depression mussten viele Aktionäre genau dann doppelte Haftungsansprüche begleichen, als sie bereits in finanziellen Schwierigkeiten steckten. Viele von ihnen waren nicht an der Geschäftsführung der Banken beteiligt und trugen daher keine direkte Schuld am Scheitern. Dies führte zu politischen Ressentiments (White, 2011).

26 Das Gesetz von 1933 erlaubte den Banken, Aktien ohne Doppelhaftung auszugeben. Mit dem Gesetz von 1935 wurde die Doppelhaftung für bestehende Aktien aller nationalen Banken ab Juli 1937 aufgehoben. Auf bundesstaatlicher Ebene hatten alle Bundesstaaten die Bestimmungen zur Doppelhaftung bis 1941 aufgehoben (Amrein, 2025).

27 Die erhöhte Risikobereitschaft durch die Investmentbanken kann auch durch die allgemeine Deregulierung des Finanzsektors verursacht sein, die in die gleiche Zeit fällt (Koudjis et al., 2021).

28 Es gibt noch Ausnahmen: Brown Brothers Harriman bietet beispielsweise heute Private Banking und andere Finanzdienstleistungen an und behält dabei die unbeschränkte Haftung für seine Komplementäre bei.

29 Ritzmann (1973, 15ff.)

Eine grundlegende Veränderung trat in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts ein, als der steigende Kapitalbedarf des Industriesektors und grosser Bauprojekte, insbesondere Bahnprojekte, neue Finanzierungsformen erforderte.³⁰ Zwischen 1853 und 1864 wurden in der Schweiz sechs Aktienbanken gegründet.^{31 32} Die Privatbanken behielten jedoch ihren Fokus auf Privatpersonen und die Vermögensverwaltung bei – und damit auch die persönliche Haftung.³³ So sah das Bankengesetz von 1934 für Privatbanken keine Transparenzpflichten vor, da die Gesellschafter unbeschränkt hafteten.³⁴

Nach dem Zweiten Weltkrieg wechselten viele Privatbanken schrittweise in die Rechtsform der Aktiengesellschaft. Gab es im Jahr 1972 noch 37 Privatbankiers, waren es im Jahr 1980 25 Banken, im Jahr 2010 13 und heute – mit Baumann & Cie, Bordier & Cie, E. Gutzwiller & Cie, Rahn+Bodmer Co. und Reichmuth & Co – noch 5 Banken.³⁵ Hauptgründe hierfür waren die Erleichterung sowohl von Nachfolgelösungen als auch des weiteren globalen Wachstums. Internationale Rechtsrisiken stellten dabei in den 2010er Jahren vor dem Hintergrund von Rechtsstreitigkeiten, insbesondere mit den USA, einen zusätzlichen Faktor für diesen Wandel dar; der internationale Druck führte auch zur Schliessung der ältesten bestehenden Schweizer Bank, der Bank Wegelin, deren Teilhaber unbeschränkt hafteten.³⁶

2. Warum wurde die unbeschränkte Haftung verdrängt?

Waren vor 200 Jahren noch die meisten Banken in Besitz von Personen mit unbeschränkter Haftung, sind es heute nur noch wenige. Verschiedene Faktoren spielten für diese Entwicklung eine Rolle. Sie lassen sich wie folgt zusammenfassen:

Erhöhte Kreditvergabe

Solange das Kapital in den Banken auf eine kleine Anzahl von unbeschränkt haftenden Partnern beschränkt war, war die Kreditvergabe eingeschränkt. Das wirtschaftliche Umfeld änderte sich aber im 19. Jahrhundert. Der Kapitalbedarf stieg stark an, um Investitionen in die Infrastruktur, insbesondere den Eisenbahnbau, zu finanzieren. Was ursprünglich als Vorteil gedacht war, erwies sich in diesem Umfeld als Nachteil: die Disziplin der Aktionäre. Diese wurde als zu wirksame Bremse für die Risikobereitschaft betrachtet. Durch die Begrenzung der Haftung der Aktionäre liessen sich mehr Investoren gewinnen und die Bank konnte gleichzeitig grössere Risiken eingehen. Das Ziel war klar: Die Förderung der Kreditvergabe.³⁷

30 Ritzmann (1973, 58ff.)

31 Darunter waren die Schweizerische Kreditanstalt und die Bank in Winterthur, die 1912 mit der Toggenburger Bank zur Schweizerischen Bankgesellschaft fusionierte. Zudem entstanden der Basler Bankverein, der Zürcher Bankverein, die Schweizerische Unionbank und die Basler Depositenbank, die schliesslich im Schweizerischen Bankverein aufgingen. Die Schweizerische Volksbank wurde als Genossenschaft gegründet, wobei die Stammanteile börsengängige Wertpapiere darstellten, die nicht zwingend mit einer Mitgliedschaft verbunden waren (Born 1977, 168ff.).

32 Eine wichtige gesetzliche Veränderung ergab sich mit der Einführung des einheitlichen Aktienrechts im Obligationenrecht von 1881. Bis dahin galten kantonale Vorschriften, die die Gründung von Aktiengesellschaften an eine Genehmigung durch den Regierungsrat banden. Diese Genehmigungspflicht entfiel mit der neuen Gesetzgebung (Born 1977, 118).

33 Das 1883 eingeführte Bundesgesetz über die Banknoten war das erste Gesetz auf nationaler Ebene, das eine bestimmte Banktätigkeit regelte. Das Gesetz verpflichtete die Notenbanken, ein einbezahltes Kapital von mindestens 500'000 Franken zu halten. Lag das einbezahlte Kapital über 500'000 CHF, konnten die Notenbanken theoretisch auch mit nicht einbezahltem Kapital arbeiten. Die aufsichtsrechtliche Praxis, nicht eingezahltes Kapital als Teil des gesetzlichen Kapitals zuzulassen, wurde bis 2012 beibehalten (Amrein, 2025).

34 Amrein (2025). Viele Sparkassen wurden als Genossenschaften gegründet. Genossenschaftsmitglieder hafteten im Falle eines Konkurses mit ihrem Privatvermögen, sofern in der Satzung nichts anderes festgelegt war. Zwar wäre diese unbeschränkte Haftung in der Schweiz auch heute noch zulässig, doch verlor sie im 19. Jahrhundert an Bedeutung. Nur die Raiffeisenbanken nutzten diese Haftungsform bis 1989 und danach bis 2014 mit einer beschränkten Haftung, die jedoch nie zur Anwendung kam.

35 Gemäss Daten der Schweizerischen Nationalbank (SNB), vgl. data.snb.ch und “Das Schweizerische Bankwesen im Jahre 1986”.

36 Die Bank Wegelin war als Kommanditgesellschaft strukturiert, bei der die geschäftsführenden Teilhaber unbeschränkt persönlich hafteten. Dies machte die Bank besonders angreifbar (vgl. Schöning & Straumann, 2024).

37 Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Privatnotenbanken – anders als teilweise erhofft – das Problem des langfristigen Kredits nicht lösen konnten. Notenbanken mussten die von ihnen ausgegebenen Noten bei Präsen-

Verzinsung der Einlagen

Die Kreditvergabe ermöglichte eine Verzinsung der Einlagen. So bezahlten englische Privatbanken im 19. Jahrhundert auf den Einlagen keine Zinsen – zu riskant schien es ihnen, dieses Geld zu investieren. Diese Risiken gingen erst Aktiengesellschaften ein.³⁸

Praktikabilität

In Partnerschaften mussten alle Rechtsgeschäfte mit Einwilligung und im Namen jedes einzelnen der jeweils mehreren hundert Aktionäre abgeschlossen werden. Je höher die Zahl der Aktionäre, desto unpraktischer wurde es. Dies gilt auch für die Überprüfung der neuen Aktionäre, wie sie bei einer unbeschränkten oder erweiterten Haftung nötig ist.³⁹ Denn je geringer der Betrag ist, den andere Partner beisteuern können, bevor sie selbst in Konkurs gehen, desto höher ist der Betrag, den wohlhabendere Partner zu zahlen haben. Auch die Kosten für die ständige Überwachung und Aktualisierung der Schätzungen des Nettovermögens aller anderen Eigentümer entfällt mit der beschränkten Haftung.⁴⁰ Schliesslich entfallen auch die Rechtsstreitigkeiten gegen einzelne Aktionäre nach dem Konkurs.⁴¹

Nachfolgeregelungen

Aktiengesellschaften erleichtern die Übergabe an nächste Generationen, weil die Anteile einfacher verkauft oder übertragen werden können, ohne dass dies die Gesellschaft beeinträchtigt.⁴²

Höhere Liquidität der Anteilsscheine

Mit unbeschränkter oder erweiterter Haftung brauchte es eine umfassende Kontrolle und Überprüfung der Aktionäre. Doch diese hohen Transaktionskosten können den Handel und damit die Liquidität limitieren, was in der Theorie wiederum niedrigere Preise (eine Illiquiditätsprämie) für Bankaktien mit erweiterter Haftung zur Folge haben kann.⁴³

Mehr (aber nicht zwingend wohlhabendere) Bankinvestoren

Wenn das Risiko und die Haftung der Aktionäre auf ihre Aktien beschränkt ist, sind mehr Investoren bereit, Aktien zu übernehmen.⁴⁴ Die beschränkte Haftung ermöglicht Kleininvestitionen einer breiten Schicht von Anlegern, sowohl des Mittelstandes als auch der Wohlhabenden, und senkt die Kosten für die Beschaffung von Bankkapital.⁴⁵

Interessanterweise war die Befürchtung im 19. Jahrhundert in der öffentlichen Diskussion verbreitet, dass vermögende Privatpersonen den Besitz von Bankaktien mit unbeschränkter Haftung vermeiden, um dem Risiko zu entgehen, unverhältnismässig stark für die Rückzahlung der Schulden einer insolventen Bank herangezogen zu werden. In den Worten von Walter Bagehot, dem Chefredaktor des «Economist» und Befürworter der beschränkten Haftung: «We enact that every person joining a bank shall be liable for every sixpence contained in it, to his last acre and shilling. The consequence is, that persons who join banks have very commonly but few acres and shillings».⁴⁶ Der britische Parlamentarier William Clay war der Überzeugung: «Unlimited liability has a tendency to deter persons of fortune, intelligence, and respectability, from becoming partners or managers of joint-stock banks».⁴⁷

tation sofort in Metallgeld einlösen. Somit waren also die Banknoten kein geeignetes Mittel zur Finanzierung langfristiger Kreditgeschäfte (Born 1977, 114f).

38 Born (1977, 127/128).

39 Es gehörten auch immer weniger Bankkunden zum Aktionariat, deren Überprüfung weniger aufwändig war (Turner, 2014, 109).

40 Dies galt auch für die Doppelhaftung. Die Gläubiger mussten Schätzungen über die Fähigkeit der Aktionäre erstellen und aktualisieren, ob sie im Falle eines Konkurses einer Aufforderung zur Einziehung der Anteile nachkommen können (Bodenhorn, 2015).

41 Bodenhorn (2015).

42 Born (1977, 126).

43 Salter (2017). Die empirische Analyse von Acheson et al. (2010) widerspricht dem allerdings: Die Einführung der beschränkten Haftung hat demzufolge im 19. Jahrhundert in England nicht zu weniger Handel und Liquidität der Bankaktien geführt.

44 Born (1977).

45 Vgl. Bodenhorn (2015).

46 Zitiert in Turner (2009).

47 Zitiert in Turner (2009).

Tatsache ist aber, dass die Mehrheit der englischen Banken mit unbeschränkter Haftung im 19. Jahrhundert wohlhabende Besitzer aufwies⁴⁸ – und diese ihren Einfluss in Medien und Politik nutzten, um die Gesetzgebung dahingehend anzupassen, dass sie weniger Haftung zu tragen hatten.⁴⁹

Wachstum, globale Tätigkeiten & Skaleneffekte

Da die beschränkte Haftung die Kapitalbeschaffung und die Risikonahme erleichterte, konnten Bankaktiengesellschaften mit beschränkter Haftung wachsen, ihre Aktiven und Verbindlichkeiten diversifizieren, Zweigstellen gründen, globale Aktivitäten angehen und Grössenvorteile erzielen.⁵⁰ Auch wurde es für Schweizer Privatbanken gegen Ende des 20. Jahrhunderts und im 21. Jahrhundert immer anspruchsvoller, im globalen Regulierungskontext ihre Gesellschaftsform zu erklären. Die unbeschränkte Haftung wurde insbesondere von asiatischen Behörden als «eigenartiges Fossil» wahrgenommen.⁵¹

Transparenz

Mit der Einführung von Aktiengesellschaften wurden die Bankbilanzen transparenter.⁵² Im heutigen Umfeld gelten erhöhte Transparenzpflichten insbesondere für an Börsen kotierten Aktiengesellschaften. Eine erhöhte Transparenz soll eine vereinfachte Kontrolle durch die Einleger und anderen Gläubiger ermöglichen.⁵³

Unrealistische Bail-in-Lösungen

Die erweiterte Haftung (zum Beispiel die Doppelhaftung) erwies sich als unwirksam, wenn es um die Bewältigung von Bankenausfällen ging. In Krisen hat die Ausübung der Kapitaloption die Panik eher verstärkt als verringert.⁵⁴ Wie ein stellvertretender Gouverneur der Bank of England in den 1930er Jahren bemerkte, «today a bank could not in a crisis make a call on shareholders without aggravating the crisis».⁵⁵ Diese Zeitinkonsistenz, bereits im 19. Jahrhundert entdeckt, fand im Untergang der Credit Suisse ein modernes Äquivalent, als die Bail-in-Bonds nicht ausgelöst wurden, um keine globale Finanzkrise zu verursachen.⁵⁶

3. Was sind die Folgen beschränkter Haftung?

Mit der beschränkten Haftung für Bankeigentümer veränderte sich auch die Struktur der Banken und des Bankensektors. Folgende Entwicklungen stehen im Vordergrund:

Höhere Risiken

Mit einer unbegrenzten Haftung übernehmen Investoren die Verantwortung, deren persönliches Vermögen auf dem Spiel steht. Dies schafft starke Anreize, mit dem Geld der Einleger vorsichtig umzugehen. Die Risikobereitschaft ist dadurch geringer, die Anreize zur Risikoüberwachung sind hingegen hoch. Dementsprechend war das Bankwesen ein Geschäft mit geringer Konzentration, geringem Verschuldungsgrad und hoher Liquidität.⁵⁷

Wie sieht der Fall nun bei beschränkter Haftung aus? Die Theorie ist eindeutig, dass sich diese Verän-

48 Turner (2014, 8).

49 Insbesondere nach dem Untergang der City Bank of Glasgow im Jahr 1879 überboten sich die Medien mit übertriebenen Darstellungen des angeblichen Elendes, das die Aktionäre erleiden mussten, vgl. bspw. das Zitat in der Zeitschrift «The Economist»: «In hundreds and thousands of cases homes have been broken up, health and life destroyed, dismay and ruin spread over towns and parishes, sons and daughters left penniless.» (zitiert in Turner, 2014, 121).

50 Turner (2014, 42ff).

51 Felber (2014).

52 Willison (2018).

53 Wie allerdings bereits im 19. Jahrhundert klar war, gibt die Veröffentlichung von Bilanzen nur beschränkt Aufschluss über die tatsächliche Lage einer Bank, da Banken aufgrund ihrer Diskretion die Einzelheiten ihres Kreditportfolios nicht öffentlich preisgeben (Turner, 2009).

54 Haldane (2011).

55 Zitiert in Turner (2009).

56 Vgl. Admati & Hellwig (2024, 290ff.).

57 Haldane (2011).

derungen in der Unternehmensführung auf die Anreize der Banken zur Risikobereitschaft auswirken sollten.⁵⁸ Kurz gesagt: Weil die Gewinne nach oben nicht begrenzt sind, die möglichen Kosten aber sehr wohl, lohnt es sich für die Bank, ihre Besitzer und die Geschäftsführung, höhere Risiken einzugehen. Geht die Wette auf, profitiert man, geht die Wette nicht auf, bleibt der Schaden begrenzt. Empirische Untersuchungen, die basierend auf historischen Daten Banken mit unterschiedlicher Haftung ihrer Besitzer vergleichen, bestätigen dies.⁵⁹

Grössere Banken

In allen Ländern war nach dem Aufkommen von Bank-Aktiengesellschaften ein Konzentrationsprozess zu beobachten, der bis heute noch nicht abgeschlossen ist. Noch Mitte des 19. Jahrhunderts waren beispielsweise von den rund 500 Banken in Grossbritannien die meisten als Personengesellschaften mit unbeschränkter Haftung organisiert und dementsprechend klein. Das Total der Bilanzen des Finanzsektors machte weniger als 50 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung aus, die Bilanzen der grössten Banken weniger als 5 Prozent.⁶⁰ Bis 1913 sank die Zahl der englischen und walisischen Banken auf etwa 70.⁶¹ Einige Banken entwickelten sich zu Grossbanken, deren Bilanzen um ein Vielfaches grösser waren als diejenigen der übrigen Institute – im Jahr 1923 waren etwa 85 Prozent aller Kredite und Einlagen bei den grössten fünf Banken («Big Five») konzentriert⁶² – und deren Risikoüberwachung sich äussert anspruchsvoll gestaltete.

Aktionäre vernachlässigen Depositäre

Dazu kommt: Unter unbeschränkter Haftung ist die Bank bestrebt, sowohl die Interessen der Aktionäre als auch die der Einleger in Einklang zu bringen – denn die Interessen der Einleger sind auch die Interessen der Aktionäre.⁶³ Bei beschränkter Haftung und gleichzeitigen staatlichen Garantien unterscheiden sich die Interessen. Aktionäre haben ein Interesse an möglichst hoher Rendite auf ihren Investitionen. Sie sind damit zwar auf Einleger angewiesen. Sie gehen aber deutlich höhere Risiken ein, weil sie allfällige Kosten für die Einleger nicht selbst tragen müssen.⁶⁴ Unlimitierte Haftung ist aber nur dann glaubwürdig und tatsächlich von Nutzen für Einleger, wenn erstens bei den Aktionären Ver-

58 Haldane (2011) und Grossmann & Imai (2013) zeigen anhand eines Modells des Nobelpreisträgers Robert Merton, dass eine erweiterte Haftung die Möglichkeit der Risikoverlagerung auf die Inhaber von Schuldtiteln (z. B. Einleger) verringert, da die Eigentümer der Bank in einem solchen System verpflichtet sind, Ausfallkosten zu tragen, die potenziell weit über das ursprünglich eingezahlte Eigenkapital hinausgehen. Bei beschränkter Haftung sind die negativen Renditen für die Aktionäre auf die Höhe des eingezahlten Kapitals begrenzt, wodurch sich die Risikopräferenz der Bank ändert: Wenn die Bankrenditen normal verteilt sind (mit einem Mittelwert von Null), können die Eigentümer der Bank ihre erwartete Rendite erhöhen, indem sie sich an Projekten mit höherem Risiko beteiligen. Derartige Anreize zur Risikoverlagerung werden durch die erweiterte oder unbeschränkte Haftung abgeschwächt, da sie den Umfang der potenziellen negativen Auszahlung an die Aktionäre erhöht.

59 Banken mit Besitzern, die eine erweiterte Haftung tragen, gingen in der Regel weniger Bilanzrisiken ein (Esty, 1998, Grossman, 2001, Mitchener & Richardson, 2013, Koudijs et al., 2021). Das Gleiche galt für Banken mit einem hohen Anteil an nicht eingefordertem Kapital (Grossman & Imai, 2011). Banken mit beschränkter Haftung gingen zudem häufiger unter (Aldunate et al., 2021, Anderson et al., 2018, Goodspeed, 2017), weil sie mehr unter Bankruns litten. Es gibt aber auch Analysen, die darauf hinweisen, dass mit erhöhter Haftung auch tiefere Eigenkapitalquoten einhergingen (Macey & Miller, 1992, Bodenhorn, 2015) oder Banken risikoreichere Anlagen tätigten (Anderson & Watugala, 2017).

60 Das Eigenkapital machte oft bis zur Hälfte aller Verbindlichkeiten aus, während bis zu 30 Prozent der Bankenaktiven aus Bargeld und liquide Wertpapiere bestanden (Haldane, 2011).

61 Haldane (2011).

62 Born (1977, 135).

63 Es ist auch effizienter, wenn Aktionäre die Haftung übernehmen. Es gelten zwei Kriterien für ein ideales Vertragsdesign (Turner, 2014, 28f.). Wer soll in erster Linie Haftung übernehmen: die Eigentümer der Bank oder die Fremdkapitalgeber, spricht die Einleger? Effizient ist es, wenn erstens diejenigen die Haftung übernehmen, deren Kosten am geringsten sind, Informationen zu erhalten, und wenn zweitens die Seite die Haftung übernimmt, die am wenigsten risikoavers ist. Unbeschränkte Haftung kann also eine effiziente Regel sein, wenn die Eigentümer die Gesundheit des Unternehmens und das Vermögen der anderen zu geringeren Kosten überwachen als die Gläubiger (vgl. auch Bodenhorn, 2015). Dies ist bei Banken der Fall: Einleger haben einen natürlichen Informationsnachteil gegenüber Aktionären und Eigentümern, die mehr über die Qualität der Bankaktiven wissen. Gleichzeitig sind Einleger risikoaverser als die Bankeigentümer, handelt es sich bei Einlagen doch um das Geld für den Alltag, das sicher sein soll, und bei einer Aktie um eine Investition.

64 In anderen Worten: Die Finanzierung der Bank erfolgt heute nur zu einem sehr geringen Teil durch Aktionäre – doch ist die Geschäftspolitik vollständig auf diese ausgerichtet (Haldane, 2011).

mögen ausserhalb der Bank vorhanden ist und wenn zweitens klar ist, dass Aktien nicht noch rechtzeitig verkauft werden können.⁶⁵

Tiefere Eigenkapitalquoten

Aktiengesellschaften argumentierten im 19. Jahrhundert noch stark dahingehend, dass sie mit hohen Kapitalreserven das Vertrauen der Öffentlichkeit gewinnen wollen.⁶⁶ So hielt beispielsweise die Westminster Bank im Jahr 1862 daran fest, dass sie hohe Dividenden zahlen wolle, betonte aber auch, dass umfangreiche Rücklagen als Zeichen der «Vorsicht und Sicherheit» für die Einleger erforderlich seien. Auf der Jahresversammlung 1857 der London and County Bank erklärte der Vorsitzende, dass das in die Bank eingezahlte Kapital in einem «angemessenen Verhältnis» zur Gesamtbilanz stehen sollte und dass dieses Kapital «das Gewicht der Guthaben der Kunden zu tragen» habe.⁶⁷

Dies begann sich Anfang des 20. Jahrhunderts zu ändern.⁶⁸ Immer mehr geriet in den Fokus, dass ein höheres Leverage, also mehr fremde Mittel, hilft, dem Eigenkapital eine höhere Rendite zu ermöglichen.⁶⁹ Eine tiefere Eigenkapitalquote war aber nur möglich, weil ein staatlicher Schutzschirm für die Unterstützung der Depositäre aufgebaut wurde.

Der Bankhistoriker Simon Amrein beschreibt die Situation in der Schweiz, wo die Grossbanken nie über staatliche Garantien verfügten (und auch nicht über substanzielle Garantien ihrer Eigner), aber sehr wohl über implizite Staatsgarantien.⁷⁰ Wiesen die Grossbanken nach dem zweiten Weltkrieg noch die höchsten Eigenkapitalquoten aller Bankengruppen auf, hatte sich das Bild bis zur Jahrtausendwende gedreht. Das Argument, dass den risikoreichen Geschäftsmodellen ein substanzielles verlustabsorbierendes Kapital gegenüberstehen soll, verschwand allmählich. Die Grossbanken bezogen sich immer mehr auf die in den 1930er Jahren gesetzlich definierten Mindestkapitalquoten. Dazu kam mit der Globalisierung der Geschäfte der Hinweis auf internationale Mitbewerber mit tieferen Eigenkapitalanforderungen.⁷¹

Auch während der globalen Finanzkrise 2007/2008 zeigten sich die gleichen Mechanismen, als sich die letzten grossen verbliebenen Investmentbanken Goldman Sachs und Morgan Stanley in klassische Banken umwandelten, um einen besseren Zugang zum staatlichen Schutzschirm zu erlangen. Die Firmen kommunizierten dabei offen, dass sie ihre Eigenkapitalquote in der Folge auf ein Niveau senken werden, das dem der anderen Geschäftsbanken entspricht.⁷²

Agency-Probleme

Bei unbeschränkter Haftung wurde die Kontrolle der Geschäftsführung durch die Eigentümer sichergestellt. Das Bankenmodell des 19. Jahrhunderts sorgte damit für eine Angleichung der Anreize zur Risikoübernahme.⁷³ Wenn Aktionäre nicht mehr selbst die Geschäftsführung übernehmen, entstehen neue Herausforderungen.⁷⁴ Manager haben eigene Anreize. Dies wird als «Principal-Agent»-Problem bezeichnet. Mit Vergütungsschemen kann versucht werden, die Anreize der Manager mit denjenigen der Aktionäre in Übereinstimmung zu bringen.⁷⁵

⁶⁵ Turner (2014, 28f.).

⁶⁶ Vgl. Amrein (2025).

⁶⁷ Auch nach dem Zusammenbruch der City of Glasgow Bank sahen die Öffentlichkeit und die Bankmanager Rekapitalisierungen als Notwendigkeit an, um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Banken zu erhalten (Amrein, 2025).

⁶⁸ Vgl. Amrein (2025).

⁶⁹ So hatte die Westminster Bank zwischen den Jahren 1895 und 1908 eine höhere Kapitalquote als andere Banken, und damit Probleme, gleich hohe Dividenden wie ihre Konkurrenten zu zahlen (Amrein, 2025).

⁷⁰ Amrein (2024). Die implizite Staatsgarantie wurde zum Beispiel seit der Rettung der Schweizerischen Volksbank im Jahr 1933 durch den Bund deutlich.

⁷¹ Die steuerliche Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen spielt ebenfalls eine Rolle beim Entscheid, Fremdkapital dem Eigenkapital vorzuziehen. Diese Steuerregeln wurden spezifisch für Banken entwickelt, andere Unternehmen folgten im Nachgang (Haldane, 2011).

⁷² Hilsenrath (2008).

⁷³ Haldane (2011).

⁷⁴ Acheson & Turner (2006) zeigen anhand irischer Banken auf, die sich die Anreize der Manager zwischen 1877 und 1914 mit der Einführung der beschränkten Haftung der Aktionäre verschlechterten.

⁷⁵ Samuel Loyd (Lord Overstone) befürchtete, dass den Bankaktiengesellschaften die Sorgfalt, Anpassungs- 11

Kurzfristigkeit der Aktionäre

Mit dem einfacheren Besitzerwechsel von Aktien wurde die Verweildauer bei Aktien immer kürzer. Eine Langfrist-Orientierung ist nicht notwendig, da eine Aktie bei Bedarf sofort wieder verkauft werden kann. «Banking became, quite literally, quarterly capitalism».⁷⁶ Privatbankiers sind vor dem Druck externer Aktionäre geschützt und – häufig – auch in familiären Verantwortlichkeiten, was eine langfristige Ausrichtung garantiert.⁷⁷

Weniger frühzeitige Liquidationen («Go-for-broke-strategy»)

Die Entscheidungsträger von Banken, die mit ihrem persönlichen Vermögen haften, haben einen Anreiz, die Bank frühzeitig – das heisst solange das Vermögen der Bank die Forderungen übersteigt – zu liquidieren. Nur so können sie vermeiden, dass ihr Vermögen ausserhalb der Bank betroffen ist. So ist es nicht überraschend, dass in der Ära Doppelhaftung freiwillige Liquidationen üblich waren, um die Einleger zu schützen.⁷⁸ Die Doppelhaftung veranlasste die Aktionäre, die Bankmanager sorgfältig zu überwachen und die Banken freiwillig frühzeitig zu liquidieren, wenn sie in Schwierigkeiten zu geraten drohten. Auch bei Bankpaniken waren die Verluste für die Einleger dementsprechend minimal.⁷⁹

Haften die Gesellschafter persönlich, verringert sich also der Moral Hazard, eine «Go for broke»-Strategie anzustreben. Die beschränkte Haftung und staatliche Absicherungen durch Zentralbanken und Einlagesicherungen schwächen diese Anreize. Vermehrt können Banken damit «auf Wiederauferstehung» spielen: Gerät die Bank in Schieflage, werden besondere Risiken eingegangen, um die Verluste zu decken.⁸⁰ Wenn die Wette aufgeht, profitieren die Aktionäre. Scheitert die Strategie, müssen die staatlichen Sicherungen die Kosten übernehmen.⁸¹ Dieser Mechanismus war auch beim Untergang der Credit Suisse im Jahr 2023 zu beobachten, bei der das Management der Bank bis zum Schluss jeglichen alternativen Lösungen wenig Beachtung schenkte.⁸²

Mehr Staat

Wer übernimmt die Verantwortung für die Einlagen, wenn die Bankbesitzer es nicht mehr tun? Überlässt man die Verantwortung den Einlegern selbst, sind Bankruns bei Banken, welche die Einlagen nicht mit hohen Reserven decken, unvermeidlich. Denn jede Unsicherheit kann Einleger dazu verleiten, ihr Geld als Erste abzuziehen, um auf der sicheren Seite zu sein. Tun das zu viele, ist dies das Ende der Bank – selbst wenn sich der ursprüngliche Grund für die Unsicherheit als Irrtum herausstellt.

Wenn Bankbesitzer die Verantwortung nicht übernehmen wollen und die Einleger sie nicht übernehmen können, folgt der Ruf nach dem Staat.⁸³ Walter Bagehot warb nicht nur dafür, Bankaktiengesellschaften zuzulassen, sondern führte auch die Rolle der Bank of England als Lender of Last Resort genauer aus. Auch die Gründung der amerikanischen Zentralbank Federal Reserve im Jahr 1913 geschah vor dem Hintergrund einer Finanzkrise.⁸⁴ Die Rolle der Zentralbanken soll sein, Banken bei fehlender Liquidität auszuweichen. Später folgten Einlagesicherungen, zuerst in den USA, ab den 1960er Jahren fand diese dann weltweite Verbreitung, häufig als Reaktion auf Bankenkrisen.⁸⁵ Wenn aber klar ist,

higkeit und Diskretion der Privatbankiers fehlen werden, da ihre Geschäfte nicht vom Prinzipal, sondern von Angestellten geführt werden. Sein Urteil: «Kein Mann von gesundem Urteil und Erfahrung in Bank- und Geldangelegenheiten kann dazu gebracht werden, sich mit den Pläneschmieden von Bankaktiengesellschaften in der Hauptstadt zu verbinden» (zitiert in Born 1977, 126).

⁷⁶ Haldane (2024).

⁷⁷ Vgl. Mach & Arajao (2017).

⁷⁸ Tufts & Tufts (2021).

⁷⁹ White (2011).

⁸⁰ Vgl. Alessandri & Haldane (2009): Das «Sankt-Petersburg-Paradoxon» erklärt, wie eine Glücksspielstrategie, die mit kleinen Einsätzen beginnt und dann im Falle eines Verlustes verdoppelt, positive und potenziell unendliche erwartete Erträge bringen kann.

⁸¹ Es gäbe auch abseits regulatorischer Anforderungen Gründe, die notleidende Banken dazu veranlassen könnten, ihr Risiko in einer Notlage zu senken: zum Beispiel die Reputation des Managements oder die Gefahr eines Bankruns (vgl. Ben-David et al., 2019).

⁸² Z.B. PUK (2024, 263): «Generell habe sich der Verwaltungsratspräsident der CS [...] sehr optimistisch gezeigt.»

⁸³ Vgl. Alessandri & Haldane (2009).

⁸⁴ Vgl. White (2011).

⁸⁵ Alessandri & Haldane (2009). In den USA wurde die Einlagesicherung in der Grossen Depression gleichzeitig 12

dass der Staat eingreifen wird, werden die Anreize für die Einleger noch kleiner, Kontrolle über die Bank auszuüben.⁸⁶

Subventionierte Einlagen: Öffentliche Garantien statt privater Haftung? Die staatlichen Schutzschilder für Einlagen sorgen dafür, dass sich Banken im Vergleich zu anderen Unternehmen günstiger finanzieren können. Mit Sicherheiten, Strafzinsen und Rückzahlungspflichten versuchen die Staaten die Konditionen so zu setzen, dass diese Subventionen insgesamt für den Banksektor möglichst klein ausfallen. Doch zusammenfassend lässt sich sagen: «Last resort lending in practice was often rather less elegant than the theory.»⁸⁷

Too-Big-to-Fail: Auch besteht in Finanzkrisen die staatlich orchestrierte Lösung häufig darin, kleinere Banken von grösseren übernehmen zu lassen, wie es die Bankenkrisen in der Schweiz und den USA im Frühling 2023 erneut bewiesen haben. Je grösser aber eine Bank ist, desto höher die Kosten, die für die Gesellschaft anfallen, falls diese Bank untergeht. Der Konsolidierungsprozess und die Globalisierung haben dazu geführt, dass Banken «too big to fail» wurden – Staaten können sie nicht untergehen lassen, weil die Folgen für Wirtschaft und Gesellschaft zu gross wären. Staatliche Bailouts inklusive Rekapitalisierungen und Verstaatlichungen sind die Folge. In der Schweiz kommt hinzu, dass hierzulande globale Banken nicht (und vermutlich auch nicht geordnet⁸⁸) untergehen lassen kann, um eine globale Finanzkrise zu vermeiden. Das gesamte Fremdkapital von Grossbanken kann damit von einem staatlichen Schutzschild profitieren. Abwicklungspläne unterliegen weiterhin der gleichen Zeitinkonsistenz wie im 19. Jahrhundert.⁸⁹

Regulierung: Die staatlichen Interventionen setzen die Marktwirtschaft im Bankwesen teilweise ausser Kraft. Je mehr der Staat die Haftung übernimmt, umso weniger müssen Bankbesitzer diese Haftung übernehmen und umso ungünstiger sind die Anreize für die Banken aus gesellschaftlicher Sicht. Der Staat versucht dem entgegenzuwirken, indem er Banken verstärkt in ihrer Governance, Bilanzstruktur und Geschäftstätigkeit reguliert. Nur Unternehmen mit einer staatlichen Banklizenz dürfen das Depositengeschäft überhaupt betreiben.

4. Schlussfolgerungen für die Bankenregulierung

Aktiengesellschaften haben einen enormen Wohlstand ermöglicht. Dank ihnen können einander unbekannte Personen ihre Ersparnisse effizient bündeln, um gemeinsam umfangreiche Aktivitäten zu finanzieren. Doch Aktiengesellschaften bringen auch Herausforderungen mit sich. Die beschränkte Haftung trennt bewusst Eigentum und Haftung.⁹⁰ Gewinne bleiben bei den Eigentümern, Verluste können auf Gläubiger abgeschoben werden.⁹¹ Dadurch tragen Gläubiger ein höheres Risiko, ihr Geld nicht zurückzuerhalten. Für Aktionäre kann es gleichzeitig anspruchsvoll sein, die Geschäftsführung effektiv zu kontrollieren. Risikoreiche Geschäftsentscheidungen sind damit systemimmanent.⁹² Zu-

mit der Abschaffung der doppelten Haftung für Aktionäre im Jahr 1934 eingeführt (Macey & Miller, 1992).

⁸⁶ Haldane (2011).

⁸⁷ Alessandri & Haldane (2009). Bagehot (1902, 51/52) zitiert den Direktor der Bank of England, der die Bankenkrise von 1825 beschreibt: «We lent [money] by every possible means and in modes we have never adopted before; ...Seeing the dreadful state in which the public were, we rendered every assistance in our power.»

⁸⁸ Tarullo (2023).

⁸⁹ Haldane (2011).

⁹⁰ Wie es der Ökonom Joseph Schumpeter beschreibt: «The capitalist process, by substituting a mere parcel of shares for the walls of and the machines in a factory, takes the life out of the idea of property. It loosens the grip that once was so strong – the grip in the sense of the legal right and the actual ability to do as one pleases with one's own.» (zitiert in McMillan, 2024, 37). Oder in den Worten von Edward William Cox, einem frühen Kritiker der beschränkten Haftung: «Limited liability [...] permits a man to avail himself of acts if advantageous to him, and not to be responsible for them if they should be disadvantageous; to speculate for profits without being liable for losses; to make contracts, incur debts, and commit wrongs, the law depriving the creditor, the contractor, and the injured of a remedy against the property or person of the wrongdoer, beyond the limit, however small, at which it may please him to determine his own liability» (zitiert in Ireland, 2010).

⁹¹ Goodhart & Lastra (2020).

⁹² Das wird zudem dadurch verstärkt, dass Investoren ihre Anlagen diversifizieren können und so die Verlus-

sätzlich ermöglicht die Struktur der Aktiengesellschaft das Unternehmenswachstum, was die Grundlage für Skalenvorteile, aber auch Bürokratie und mangelnde Risikokontrolle sein kann.

Doch solange die marktwirtschaftlichen Anreize wirken – das heisst, die Unternehmung scheidet aus dem Markt aus, wenn sie insolvent oder illiquide wird – haben Fehlentscheidungen direkte Konsequenzen. Problematisch wird es erst, wenn diese Marktmechanismen ausser Kraft gesetzt werden, weil der Zusammenbruch eines Unternehmens Wirtschaft und Gesellschaft gefährden könnte.⁹³

Genau dies ist im Bankwesen aber der Fall.⁹⁴ Der Staat greift ein, weil Banken Einlagen verwalten, die Basis des Geld- und Zahlungsabwicklungssystems. Gläubiger von Banken werden damit vom Staat geschützt. Während Banken die Vorteile einer Aktiengesellschaft nutzen können, werden aufgrund der teilweise ausgeschalteten marktwirtschaftlichen Kräfte – die Kosten von Fehlentscheidungen werden von der Gesellschaft getragen – die Anreize zu einer risikoreichen Geschäftsführung multipliziert. Andy Haldane, der ehemalige Chefökonom der Bank of England, stellt fest, dass «only in banking do control rights and incentive wrongs combine so uncomfortably».⁹⁵ Und der ehemalige Vizepräsident der US-Zentralbank Federal Reserve Alan Blinder kommentiert dies so: «The source of the problem is really quite simple: Give smart people go-for-broke incentives and they will go for broke. Duh.»⁹⁶

Welche Schlussfolgerungen lassen sich daraus für das aktuelle Umfeld ziehen? Eine Gesellschaft hat – wie im Katalonien des 14. Jahrhunderts – weiterhin drei Möglichkeiten, mit den Risiken umzugehen: die persönliche Haftung der Bankverantwortlichen stärken, das Bankgeschäft regulieren oder den staatlichen Schutzschirm ausbauen.

Haftung von Aktionären und Bankmanagement erhöhen

Die Forderung nach einem ausgebauten staatlichen Schutzschirm steht aktuell im Raum, und zwar in der Form einer Einführung des Public Liquidity Backstops, also durch den Bund abgesicherte staatliche Notliquidität für systemrelevante Banken. Der Staat übernehme die Haftung damit noch stärker, und die Anreize würden sich aus gesellschaftlicher Sicht weiter verschlechtern.

Wie steht es um die persönliche Haftung? Es gibt zwei Wege, wie die staatliche Haftung reduziert und die Haftung der Aktionäre erhöht werden kann: Höhere Eigenkapitalquoten, um Verluste vom Aktionariat aufzufangen, und genügend Sicherheiten auf der Bankbilanz, um bei der Schweizerischen Nationalbank bei Bedarf Liquidität zu erhalten, ohne dass der Staat erhöhte Risiken eingehen muss.⁹⁷

Doch wer ist wirklich für Bankentscheide verantwortlich? Die beschränkte Haftung hat nicht nur Eigentum und Haftung getrennt, sondern auch Entscheid und Haftung. Die Kontrolle der Bankbesitzer über die Geschäftsführung ist bei Aktiengesellschaften anspruchsvoll. Gute Entschädigungsprogramme sind wichtig, um Entscheidungsträger auf die Linie der Aktionäre zu bringen. Einfache Lösungen gibt es hier nicht.⁹⁸ Als Negativbeispiel gilt Dick Fuld: Der letzte Präsident der US-Investmentbank Lehman Brothers verlor zwar 200 Millionen US-Dollar beim Untergang – konnte aber mit 520 Millionen US-Dollar in Form von Boni und dem Verkauf von Aktien über die 8 Jahre zuvor ein erkleckliches Vermögen anhäufen.⁹⁹ Tatsächlich ist es so, dass Manager in Aktiengesellschaften, die untergehen, heute deutlich besser davonkommen als Aktionäre, da ihre Vergütungspakete viel besser gegen Verluste geschützt sind als die Aktienbewertungen und Dividenden.¹⁰⁰

trisiken in einer einzelnen Unternehmung noch weniger gewichten (Goodhart & Lastra, 2020).

93 Ob die aus der Grösse von Unternehmen entstehenden Gefahren für Marktwirtschaft und Gesellschaft (z.B. mögliche Monopolstellungen, Lobbytätigkeiten, Abhängigkeiten des Staates von Unternehmen, gesellschaftliche Friktionen) zum Tragen kommen, hängt vom politischen System ab.

94 Vgl. McMillan (2024) für eine ausführliche Diskussion.

95 Haldane (2011).

96 Blinder (2009).

97 Jost (2023).

98 Vgl. auch die Diskussion in Goodhart & Lastra (2020). Die Kosten des verlorenen Humankapitals der Bankmanager (untergangene Karriere, Reputationsverlust) können dabei auch eine Rolle spielen.

99 Koudijs et al. (2021).

100 Goodhart & Lastra (2020).

Dieses Ungleichgewicht steht hinter der Idee, Bankmanager verstärkt durch staatliche Regeln in Haftung zu nehmen. Ein Senior Management Regime versucht, die Haftung der obersten Führungsorgane zu imitieren. Doch eine solche Regulierung wird immer zahlreiche Schlupflöcher aufweisen. Wer war für den Untergang der Credit Suisse verantwortlich? Diese Frage lässt sich nicht einfach beantworten, weil der Untergang auf eine komplexe Folge verschiedener Fehlentscheidungen über einen langen Zeithorizont zurückzuführen ist.¹⁰¹

«Skin in the game» lässt sich nicht so einfach künstlich nachbilden. Ein radikaler Vorschlag stammt daher vom britischen Ökonomen Charles Goodhart: «An alternative to demanding more equity is to remove limited liability for leading banks and institute multiple or even unlimited liability for CEOs and senior bank executives. This approach might be easier to implement, as no bank executive believes they will lead their bank into a default crisis.»¹⁰²

Wenn Anreize bereits alles regeln

In der Tat ist es nicht möglich, mehr Verantwortung zu übernehmen, als gleichzeitig geschäftsführend tätig zu sein und unbeschränkt für Verluste zu haften – so wie es vor 200 Jahren für alle Banken noch üblich war. Die heute noch verbliebenen Privatbankiers trotzen damit als unbeschränkt haftende Gesellschafter der allgemeinen Verantwortungsflucht im Bankwesen. Ihre Abwägung, ein zusätzliches Risiko einzugehen, unterscheidet sich von der Geschäftsführung einer Bankaktiengesellschaft.

Dies lässt sich auch an den Bilanz- und Geschäftsstrukturen der übrig gebliebenen Privatbankiers der Schweiz ablesen. Mit überdurchschnittlichen Eigenkapitalquoten, vergleichsweise kleinen Bilanzen und einem auf risikoarme Geschäftsfelder fokussierten Angebot wird klar: Wenn Eigenverantwortung tatsächlich vorhanden ist, sind weitere staatliche Regulierungen des Bankgeschäfts überflüssig. Die Anreize der Haftung sorgen bereits dafür, dass sich die Banken auf begrenzte, dezentrale Lösungen beschränken und das Geschäft nur so weit ausbauen, dass die Risiken überschaubar bleiben. Dies war auch der Hintergrund der Ausnahmeregelung, dass Privatbankiers, die sich nicht öffentlich zur Annahme fremder Gelder anboten, bis 2012 die im Bankengesetz vorgeschriebene Eigenkapitalanforderungen nicht zwingend einhalten mussten.¹⁰³

Wenn Eigentum und Haftung zusammengehören, stammt die Sicherheit der Kundengelder somit im Gegensatz zu Bankaktiengesellschaften nicht in erster Linie vom Staat. Sie stammt auch nicht alleine vom privaten Vermögen der Privatbankiers, sondern entsteht dadurch, dass die Haftung der Privatbankiers bereits deren Handlungen prägt.

101 Vgl. Schütz (2023) und Mavin (2024).

102 Zitiert in Angeloni et al. (2024). Der Lösungsvorschlag von Goodhart & Lastra (2020) sieht eine Aufteilung zwischen Outsidern und Insidern vor. Insider verfügen sowohl über Informationen als auch über die Fähigkeit, die Entscheidungsfindung des Unternehmens zu beeinflussen. Insider hätten im Gegensatz zu den Outsidern eine erweiterte Haftung und würden darum die Kosten des Scheiterns mittragen.

103 Privatbankiers konnten auch auf die gesetzlich verlangten Zuweisungen an die Reserven verzichten.

Literatur

- Acheson, Graeme G. & John. D Turner (2006).** The impact of limited liability on ownership and control. Irish banking, 1877-1914. *The Economic History Review*, 59 (2): 320-346.
- Acheson, Graeme G., Charles R. Hickson & John D. Turner (2010).** Does Limited Liability Matter? Evidence from Nineteenth-Century British Banking. *Review of Law and Economics* 6 (2): 247-273.
- Acheson, Graeme G. & John. D. Turner (2008).** The death blow to unlimited liability in Victorian Britain: The City of Glasgow failure. *Explorations in Economic History* 45: 235-253.
- Admati Anat & Martin Hellwig (2024).** The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do about It. Princeton: Princeton University Press.
- Aldunate, Felipe, Dirk Jenter, Arthur Korteweg & Peter Koudijs (2021).** Shareholder Liability and Bank Failure. SSRN Working Paper.
- Alessandri, Piergiorgio & Andrew G. Haldane (2009).** Banking on the state. BIS Review 139/2009.
- Amrein, Simon (2024).** Implizite Garantien für Grossbanken – keine Garantien für Kleinbanken. *Die Volkswirtschaft* (08.10.2024).
- Amrein, Simon (2025).** Capital in Banking. The Role of Capital in Banking in the 19th and 20th Century: The United Kingdom, the United States and Switzerland (Online Version). Cambridge: Cambridge University Press.
- Anderson, Haelim P. & Sumudu W. Watugala (2017).** The Impact of Extended Liability on Bank Runs: Evidence from the Panic of 1893. SSRN Working Paper.
- Anderson, Haelim, Daniel Barth & Dong B. Choi (2018).** Reducing Moral Hazard at the Expense of Market Discipline: The Effectiveness of Double Liability before and during the Great Depression. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports 869.
- Angeloni, Ignazio, Stijn Claessens, Amit Seru, Sascha Steffen & Beatrice Weder die Mauro (2024).** Much Money, Little Capital, and Few Reforms. *The 2023 Banking Turmoil. Geneva Reports on the World Economy*, 27.
- Bagehot, Walter (1902).** Lombard Street: A Description of the Money Market. New York: Charles Scribner's Sons. (Original work published 1873)
- Ben-David, Itzhak, Ayav A. Palvia & René M. Stulz (2019).** Do Distressed Banks Really Gamble for Resurrection? Fisher College of Business Working Paper Series.
- Blinder, Alan S. (2009).** Crazy Compensation and the Crisis. *Wall Street Journal*, May 28, 2009.
- Bodenhorn, Howard (2015).** Double Liability at Early American Banks. NBER Working Paper 21494.
- Born, Karl E. (1977).** Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert. Stuttgart: Alfred Kröner Verlag.
- Esty, Benjamin C. (1998).** The impact of contingent liability on commercial bank risk taking. *Journal of Financial Economics* 47: 189-218.
- Felber, Michael (2014).** Ein neues Kleid für die Privatbanken. *Neue Zürcher Zeitung*, 15. Mai 2014.
- Goodhart, Charles A.E. & Rosa M. Lastra (2020).** Equity finance: matching liability to power. *Journal of Financial Regulation*, 6 (1): 1-40.
- Goodspeed, Tyler B. (2017).** Skin in the Game: Liability Insurance, Contingent Capital, and Financial Stability. Working Paper.
- Grossmann, Richard S. (2001).** Double Liability and Bank Risk Taking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33 (2): 143-159.
- Grossmann, Richard S. (2007).** Fear and greed: The evolution of double liability in American banking, 1865-1930. *Explorations in Economic History* 44: 59-80.
- Grossmann, Richard S. & Masami Imai (2013).** Contingent capital and bank risk-taking among British banks before the First World War. *The Economics History Review*, 66 (1): 132-155.
- Haldane, Andrew G. (2011).** Control rights (and wrongs). Lecture in London, 24 October 2011.
- Hilsenrath, Jon (2008).** Goldman, Morgan Scrap Wall Street Model, Become Banks in Bid to Ride Out Crisis. *Wall Street Journal*, 22. September 2008.
- Huerta de Soto, Jesús (2012).** Money, Bank Credit, and Economics Cycles (3rd edition). Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Ireland, Paddy (2010).** Limited liability, shareholder rights and the problem of corporate irresponsibility. *Cambridge Journal of Economics*, 34 (5): 837-856.
- Jost, Adriel (2023).** Nach dem Untergang der Credit Suisse: Was ist zu tun? IWP-Bericht zur Geldpolitik und Finanzstabilität 1, September 2023.

Koudijs, Peter, Laura Salisbury & Gurpal Sran (2021). For Richer, for Poorer: Bankers' Liability and Bank Risk in New England, 1867 to 1880. *The Journal of Finance* 76 (3): 1541-1599.

Macey, Jonathan R. & Geoffrey P. Miller (1992). Double Liability of Bank Shareholders: History and Implications. *Wake Forest Law Review*, 27: 31-62.

Mach, André & Pedro Araujo (2017). Longévit  des familles   la t te des banques priv es suisses. Trois exemples de trajectoires contrast es. *Revue vaudoise de g n alogie et d'histoire des familles* 2017: 49-62.

Mavin, Duncan (2024). Meltdown. Scandal, Sleaze and the Collapse of Credit Suisse. London: Macmillan.

McMillan, Jonathan (2024). Capitalism and the Market Economy. Bringing Back Together What Banking Pulls Apart, Zurich: Zero/One Economics.

Mitchener, Kris J. & Gary Richardson (2013). Does «Skin in the Game» Reduce Risk Taking? Leverage, Liability and the Long-Run Consequences of New Deal Financial Reforms. *Explorations in Economic History*, 50 (4): 508-525.

PUK (2024). Die Gesch ftsf hrung der Bundesbeh rden im Kontext der CS-Krise. Bericht der Parlamentarischen Untersuchungskommission. 17. Dezember 2024.

Ritzmann, Franz (1973). Die Schweizer Banken. Geschichte – Theorie – Statistik. Bern: Verlag Paul Haupt.

Salter, Alexander, Vipin Veetil & Lawrence H. White (2017). Extended shareholder liability as a means to constrain moral hazard in insured banks. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 63: 153-160.

Sch nig, Dagmar & Tobias Straumann (2024). Paria inter Pares. Das Ende der Bank Wegelin. Bern: St mpfli.

Sch tz, Dirk (2023). Zu hart am Wind. Z rich: BILANZ.

Tarullo, Daniel K. (2023). Swiss Too-Big-To-Fail Approach and The Feasibility of Resolution. Externe Gutachten zum Bericht des Bundesrats zur Bankenstabilit t (ver ffentlicht am 10. April 2024).

Tufts, Roger & Graham Tufts (2021). Shareholder Double Liability and Depositor Losses in Failed National Banks: 1865-1935. Office of the Comptroller of the Currency Moments in History, November 23 2021.

Turner, John D. (2009). 'The last acre and sixpence': views on bank liability regimes in nineteenth-century Britain. *Financial History Review* 16 (2): 111-127.

Turner, John D. (2014). Banking In Crisis. The Rise and Fall of British Banking Stability, 1800 to the Present. Cambridge: Cambridge University Press.

Usher, Abbot Payson (1943). The early history of deposit banking in Mediterranean Europe. Cambridge: Harvard University Press.

White, Eugene N. (2011). «To Establish a More Effective Supervision of Banking»: How the Birth of the Fed Altered Bank Supervision. NBER Working Paper 16825.

Willison, Matthew (2018). Were banks special? Contrasting viewpoints in mid-nineteenth century Britain. Bank of England Staff Working Paper 755.

Impressum

Autor: Dr. Adriel Jost

Adriel Jost ist Ökonom, Berater und Referent. Er ist Fellow am Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik an der Universität Luzern (IWP) und Präsident der ethischen Denkfabrik Liberethica. Er promovierte an der Universität St. Gallen (HSG) in International Affairs and Political Economy bei Prof. Dr. Monika Bütler. Jost hat mehrere Jahre für die Schweizerische Nationalbank (SNB) gearbeitet, u.a. als Berater des Vizepräsidenten des Direktoriums.

Jost Economics

Tiefenhöfe 5
8001 Zürich
+41 78 784 40 04
info@jost-economics.ch