

Bern, den 10. September 1970

Notiz für Herrn Minister Bühler

Sa/ln - 225.3 allg.

225.3.1

Garantierung von Anleihen
durch die ERG und IRG

1. Die technischen Probleme der Garantierung einer Anleihe dürften sich ohne allzu grosse Schwierigkeiten gemäss Vorschlag der Schweiz. Kreditanstalt lösen lassen. Meiner Ansicht nach liegt die wesentliche Frage jedoch darin, ob ein Anleihenschuldner vorhanden ist, der die nötige Kreditwürdigkeit besitzt oder nicht. Ist das nicht der Fall, dürfte auch die Garantierung der Anleihe durch den Bund keine Kapitalgeber zur Zeichnung veranlassen. Auch die Banken würden sich m.E. im konkreten Fall kaum zur Verfügung stellen, wenn die Kreditwürdigkeit nicht ausser Frage steht. Sie haben sicher kein Interesse, auf schlechten Anleihenstiteln festzusitzen, und auch nicht daran, den Ruf des schweizerischen Kapitalmarktes durch nichtgezeichnete Anleihen zu gefährden.

Liegt jedoch ein kreditwürdiger Schuldner vor, stellt sich die Frage, warum denn überhaupt eine Bundesgarantie verlangt wird. Ein sicherer Schuldner hat wohl kaum ein grosses Interesse, die Kosten der Anleihen durch Bezahlung der Garantiegebühren zu erhöhen.

In diesem Dilemma dürfte in Wirklichkeit bei den Banken und den potentiellen Anleihezeichnern die Ueberlegung der möglichst grossen Sicherheit obenausschwingen, m.a.W. die Banken dürften sich für ein Experiment in concreto mit einem "schlechten" Schuldner kaum zur Verfügung stellen, und ein "sicherer"

Schuldner wird kaum eine Garantie verlangen. Etwas überspitzt ausgedrückt könnte man auch sagen, dass eine garantierte Anleihe eine "contradictio in adjecto" ist. Damit möchte ich allerdings nicht sagen, dass die Garantierung einer Anleihe überhaupt nicht möglich sei. Die Probleme dürften sich aber eher auf der bankpolitischen und psychologischen als auf der technischen Seite ergeben.

2. Ob die Höhe des Selbstbehaltes in Zinssatzteile von 1-2 % umgerechnet werden könne, wie dies in Ziff. 2, Abs. 2, und Ziff. 7, Abs. 4, des SKA-Papiers skizziert wird, möchte ich bezweifeln. Eine Anleihe, die nicht mit dem Höchstsatz garantiert ist, kommt aus den unter 1) angedeuteten Gründen m.E. überhaupt nicht in Frage.

Das Zinsniveau wird sich in erster Linie nach dem zur gegebenen Zeit herrschenden allgemeinen Niveau auf dem Kapitalmarkt und auf dem Anleihensmarkt, nach der Bonität des Schuldners und ev. nach der Höhe des Anleihebetrages richten. Der "Unsicherheitsfaktor Selbstbehalt" dürfte höchstens zu 1/4 - 1/2 % Berücksichtigung finden, soll nicht der normale Anleihensmarkt zu stark deroutiert werden. Aber auch in diesem Punkt zeigt sich wiederum die unter 1) genannte Schwierigkeit. Die Garantierung einer Anleihe sollte eigentlich den Zinssatz senken und nicht erhöhen, weil ja das Risiko kleiner sein sollte als bei einer nicht garantierten Anleihe. Ich hege Zweifel daran, ob die Banken zum Ausgleich eines grösseren Risikos (wegen der mangelhaften Kreditwürdigkeit des Schuldners) eine Anleihe mit einem wesentlich (1-2 %) über den normalen Zinssätzen liegenden Zinssatz überhaupt ausgeben würden. Ist der Schuldner wirklich kreditwürdig und verlangt er trotzdem eine Garantie, dann dürfte auch die Höhe des Selbstbehaltes auf den Zinssatz nur eine sehr geringe Rolle spielen.

3. Da nun mit der IRG eine zusätzliche Möglichkeit geschaffen wurde, eine Anleihe zu garantieren, scheint es mir wesentlich, wenn beim weiteren Vorgehen sowohl die ERG- und IRG-Aspekte

berücksichtigt werden. Insbesondere müsste im konkreten Fall zuerst überprüft werden, welches Gesetz überhaupt zur Anwendung gelangen muss. Diese Aufgabe würde die gesetzesvollziehende Behörde zu erfüllen haben. Der Gesetzgeber wollte sicher nicht eine Wahlmöglichkeit für den Garantiennehmer schaffen. Vielmehr ist der Zweck bzw. die Verwendung der Anleihe mit den gesetzlichen Kriterien für eine Garantieerteilung zu konfrontieren. Die niederere Gebühr und der höhere Garantiesatz bei der ERG dürfen für die Unterstellung unter die eine oder andere Garantie nicht ausschlaggebend sein (im übrigen wäre zu prüfen, ob der Bundesrat nicht auch für IRG-garantierte Anleihen spezielle Garantiehöchstsätze und Gebühren festlegen könnte, da er gemäss Gesetz für Anleihen besondere Bestimmungen erlassen kann). Bei den weiteren Gesprächen sollten m.E. unbedingt beide Aspekte berücksichtigt werden.

