

A New Agreement on Profit Distribution is Coming Up

Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler and Charles Wyplosz

Our Purpose

Monetary policy is important. It has broad effects across the economy, affecting young and old, poor and rich, savers, home buyers, firms and workers, profits and wages, the business cycle, and the long-term prosperity of the country.

Public debate about monetary policy is vital not only for basic democratic reasons, but also for the SNB to explain its views, and to listen to the views of the public it serves. The SNB Observatory aims to promote such a constructive debate based on facts and economic science.

The SNB Observatory is currently run by Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler, and Charles Wyplosz.

Commentaries are short texts that allow us to react quickly to current events.

The text is available in English, German, and French.

Kommentare sind kurzen Texte, die es uns ermöglichen, schnell auf aktuelle Ereignisse zu reagieren.

Der Text ist auf Englisch, Deutsch und Französisch verfügbar.

Les Commentaires sont des textes qui nous permettent de réagir rapidement aux événements actuels.

Le texte est disponible en anglais, en allemand et en français.

For all our contributions, browse to snb-observatory.ch
For inquiries, please email to contact@snb-observatory.ch

A New Agreement on Profit Distribution is Coming Up

Every five years, the SNB and the Federal Department of Finance (FDF) agree on the mechanics of how the SNB distributes its annual profits to the Treasury and the Cantons. The [current agreement](#), which has expired at the end of last year, limited the annual distribution to a maximum of CHF 6 billion. It also allowed the SNB to fill up its “provisions for currency reserves” (the largest part of its capital) at the expense of distributable profits.

The SNB has used this agreement to increase its “provisions” by 10% every year, even in years when it made a loss. This has resulted in a highly volatile stock of distributable profits. The strategy is geared towards increasing the capital that is “safe from distribution” and not to maximize the distribution of capital to the taxpayers.

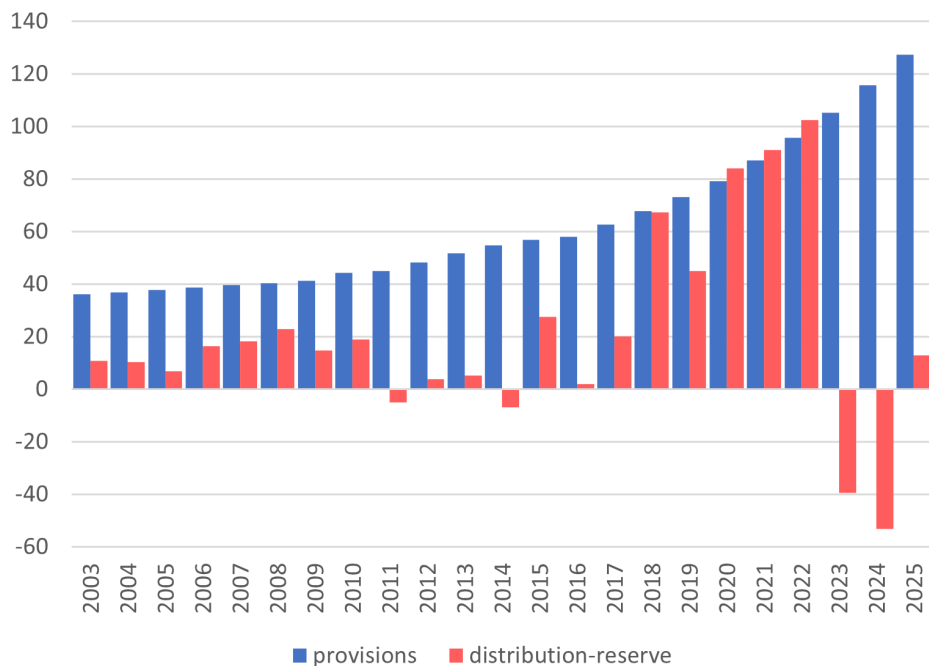


Figure 1. Evolution of the “provisions for currency reserves” (blue) and the “distribution reserve” (red), in billion CHF. The provisions are what the SNB considers its capital, not meant to be distributed. The distribution reserve are accumulated profits not yet distributed. They also bear all the losses.

The system that is used to determine the distribution is unnecessarily complicated and obfuscates the almost total control the SNB enjoys over determining the ultimate distribution.

We have discussed in the past the issues raised by the agreement. The first one concerns what amount of capital is needed for the SNB to

operate safely. The short answer is that a central bank does not strictly need capital to do its job. Indeed, most other central banks typically hold significantly less capital, typically less than 5% of their assets, even less than 1% for the Federal Reserve and the Bank of England, against roughly 18% today for the SNB. The longer answer is that Switzerland is a very open economy. But then the central banks of Denmark and South Korea are those that hold a capital of about 5%. Of course, Switzerland is also a financial center and a safe haven for international investors. The relevant comparison is Singapore whose monetary authority's capital is close to 10%. We can also note that the capital of the central banks of Australia and Sweden is negative.

The second issue is that the SNB is also required by law to smooth the distribution of its profits to avoid destabilizing the budgets of the cantons. But the priority accorded to raising capital every year, whether there are profits or losses, has the opposite effect, because it exacerbates the fluctuations of the reserve that is available for distribution.

Keeping capital at the central bank and out of the hands of public finance may be welcomed by some because it restrains potentially excessive public expenditures. But it does have a social cost, because to finance expenditures, the alternative is taxation or increasing the debt. It seems strange to keep a pile of money in one public institution (the SNB) and force other public institutions (the FDF and the cantonal finance ministries) to indebt themselves or to extract money from their citizens.

There are different ways of addressing the shortcomings of the current system. We have discussed several proposals in the past, see the list of references below. Here, we propose a simple arrangement that guarantees steady distributions that are larger than today and still protects the SNB's capital.

The assets accumulated by the SNB can be viewed as a public investment. Because the SNB is not managed as a profit-seeking sovereign wealth fund, the return it achieves is modest. Between 2011 and 2025 it has achieved a return on investment (measured as profit over balance sheet) of 1.9% annually. Yet, the SNB has distributed only about one sixth of that return (i.e. 0.3% of the balance sheet), keeping the lion's share to accumulate capital for itself.

We propose to reverse this procedure. The SNB should distribute a given $x\%$ of its balance sheet. This procedure is appealing for four reasons. First, the payouts would be much less volatile than they are today, since they would fluctuate only because the total assets of the SNB change. Second, depending on x , payouts could be larger on average than today,

since profit distribution would become the priority instead of the current procedure of arbitrarily raising capital each year with no end in sight. Third, the payouts would never be zero. Fourth, if x is not set too high, the SNB should have no trouble keeping a positive capital base.

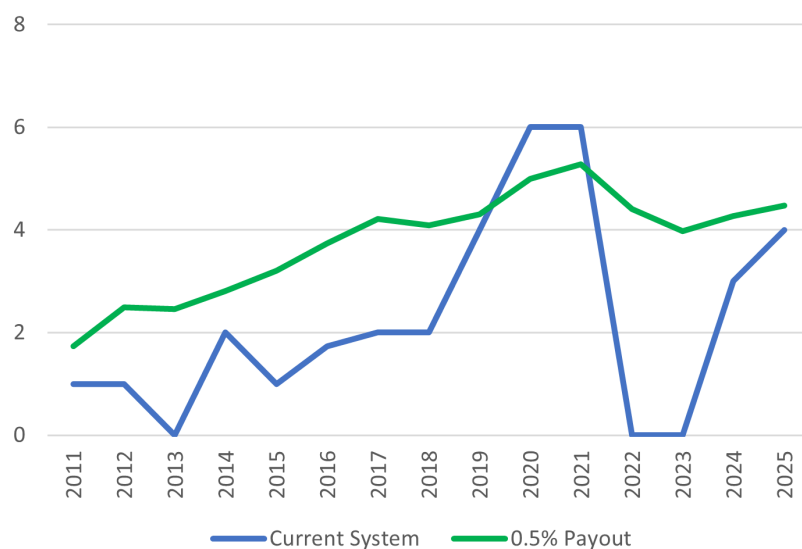


Figure 2. Historical and counterfactual distributions (in billion CHF).

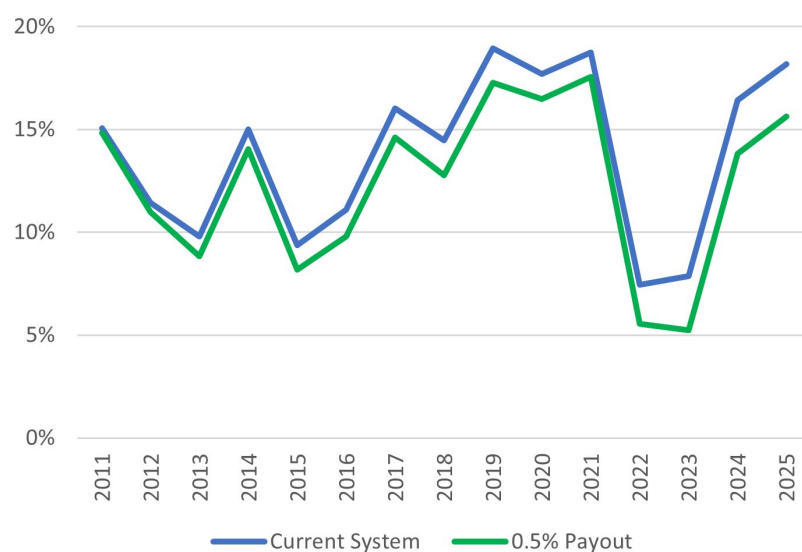


Figure 3. Evolution of the share of equity to the balance sheet. The blue line depicts the historical development, the green line depicts the counterfactual development under our proposal.

We have computed a counterfactual computation of payouts, assuming a very modest x of 0.5%. Under this arrangement, the SNB would have (between 2011 and 2025) distributed CHF 3.8 billion per year on average, and it would never have been zero. In addition, the capital of the SNB would have remained comfortably positive throughout.

With the current arrangement, the SNB has paid out CHF 2.2 billion on average, and has not distributed anything in three of these fifteen years, exposing cantonal fiscal planning to unnecessary stress.

This is just a simple example. Improvements are possible. For instance, the payout ratio x could be linked to market interest rates. Or the payout rate could be left to be determined in the periodic negotiations between the Federal Finance Department and the SNB.

But these are details. The main insight is this: A simple procedure that is easy to understand, allows for better fiscal planning, higher payouts, and also keeps the SNB capital intact, is possible.

For background information, we provide a list of our writings on the topic:

- Jun 2021 “Profit Distribution”
https://snb-observatory.ch/en_US/profit-distribution/
- Dec 2021 “A Swiss Sovereign Wealth Fund — Opportunities and Risks” https://snb-observatory.ch/en_US/swf/
- Jul 2022 “Can the SNB distribute money after its 2022 losses?”
https://snb-observatory.ch/en_US/loss-1st-semester-2022/
- Jan 2023 “Loss distribution”
https://snb-observatory.ch/en_US/loss-distribution/
- Jan 2024 “The decision not to distribute in 2024”
https://snb-observatory.ch/en_US/distribution-2024/
- Feb 2025 “Equity and Profit Distribution”
https://snb-observatory.ch/en_US/equity-and-profit-distribution/

Eine neue Vereinbarung zur Gewinnausschüttung steht bevor

Alle fünf Jahre vereinbaren die SNB und das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) die Modalitäten, nach denen die SNB ihren Gewinne an den Bund und die Kantone ausschüttet. Die aktuelle Vereinbarung, die Ende letzten Jahres ausgelaufen ist, begrenzte die jährliche Ausschüttung auf maximal 6 Milliarden Franken. Sie erlaubte es der SNB zudem, ihre «Rückstellungen für Währungsreserven» (den grössten Teil ihres Kapitals) auf Kosten der ausschüttbaren Gewinne aufzufüllen.

Die SNB hat diese Vereinbarung genutzt, um ihre Rückstellungen jedes Jahr um 10% zu erhöhen, selbst in Jahren, in denen sie Verluste verzeichnete. Dies hat zu einem sehr volatilen Bestand an ausschüttungsfähigen Gewinnen geführt. Die Strategie zielt darauf ab, das Kapital zu erhöhen, das «vor einer Ausschüttung sicher» ist, und nicht darauf, die Ausschüttung an die Steuerzahler zu maximieren.

Das System, das zur Festlegung der Ausschüttung verwendet wird, ist unnötig kompliziert und verschleiert die fast vollständige Kontrolle, die die SNB über die Festlegung der endgültigen Ausschüttung genießt.

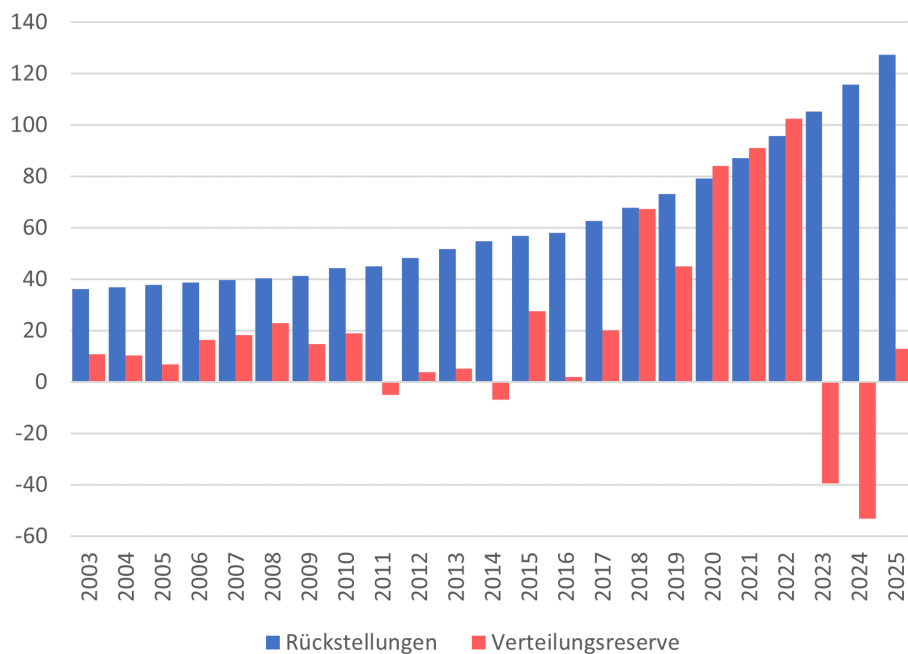


Abbildung 1. Entwicklung der «Rückstellungen für Währungsreserven» (blau) und der «Ausschüttungsreserve» (rot) in Milliarden CHF. Die Rückstellungen entsprechen dem Kapital, das die SNB als ihr Eigenkapital betrachtet und das nicht zur Ausschüttung bestimmt ist. Die Ausschüttungsreserve besteht aus noch nicht ausgeschütteten kumulierten Gewinnen.

Wir haben in der Vergangenheit bereits die durch die Vereinbarung aufgeworfenen Fragen erörtert. Die erste Frage betrifft, wie viel Kapital die SNB benötigt, um sicher operieren zu können. Die kurze Antwort lautet, dass eine Zentralbank streng genommen kein Kapital benötigt, um ihre Aufgaben zu erfüllen. Tatsächlich halten die meisten anderen Zentralbanken in der Regel deutlich weniger Kapital, typischerweise weniger als 5 % ihrer Vermögenswerte, bei der Federal Reserve und der Bank of England sogar weniger als 1 %, gegenüber heute rund 18% bei der SNB. Die längere Antwort lautet, dass die Schweiz eine sehr offene Volkswirtschaft ist. Die Zentralbanken von Dänemark und Südkorea halten ein Kapital von etwa 5%. Natürlich ist die Schweiz zudem ein Finanzzentrum und ein sicherer Hafen für internationale Investoren. Der relevante Vergleich ist Singapur, wo das Kapital der Währungsbehörde bei fast 10% liegt. Wir stellen zudem fest, dass das Kapital der Zentralbanken von Australien und Schweden negativ ist.

Der zweite Punkt ist, dass die SNB gesetzlich verpflichtet ist, die Ausschüttung ihrer Gewinne zu glätten, um eine Destabilisierung der Kantonshaushalte zu vermeiden. Doch die Priorität, die der jährlichen Kapitalaufstockung eingeräumt wird — unabhängig davon, ob Gewinne oder Verluste vorliegen —, hat den gegenteiligen Effekt, weil diese Strategie die Schwankungen der zur Ausschüttung verfügbaren Reserve vergrössert.

Das Kapital bei der Nationalbank zu belassen und es den öffentlichen Finanzen vorzuenthalten, mag von manchen begrüsst werden, da es die gierigen Finger eines ausgabenfreudigen Parlaments in Schach hält. Doch dies hat einen gesellschaftlichen Preis, denn zur Finanzierung der öffentlichen Ausgaben bleibt als Alternative nur die Besteuerung oder die Erhöhung der Verschuldung. Es erscheint seltsam, ein grosses Vermögen in einer öffentlichen Institution (der SNB) zu horten und gleichzeitig andere öffentliche Institutionen (das EFD und die kantonalen Finanzministerien) zu zwingen, sich zu verschulden oder Geld von ihren Bürgern einzutreiben.

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die Mängel des derzeitigen Systems zu beheben. Wir haben in der Vergangenheit mehrere Vorschläge zu diesem Thema publiziert; siehe dazu die untenstehende Literaturliste. Hier schlagen wir ein einfaches System vor, das wenig schwankende Ausschüttungen garantiert, die höher sind als heute, und dennoch das Kapital der SNB schützt.

Die von der SNB angesammelten Vermögenswerte können als öffentliche Investition betrachtet werden. Da die SNB nicht wie ein gewinnorientierter Staatsfonds geführt wird, ist die von ihr erzielte Rendite eher

bescheiden. Zwischen 2011 und 2025 erzielte sie eine Kapitalrendite (gemessen als Gewinn im Verhältnis zur Bilanzsumme) von jährlich 1,9 %. Dennoch hat die SNB nur etwa einen Sechstel dieser Rendite (d.h. 0,3 % der Bilanzsumme) ausgeschüttet und den Löwenanteil einbehalten, um Kapital für sich selbst anzuhäufen.

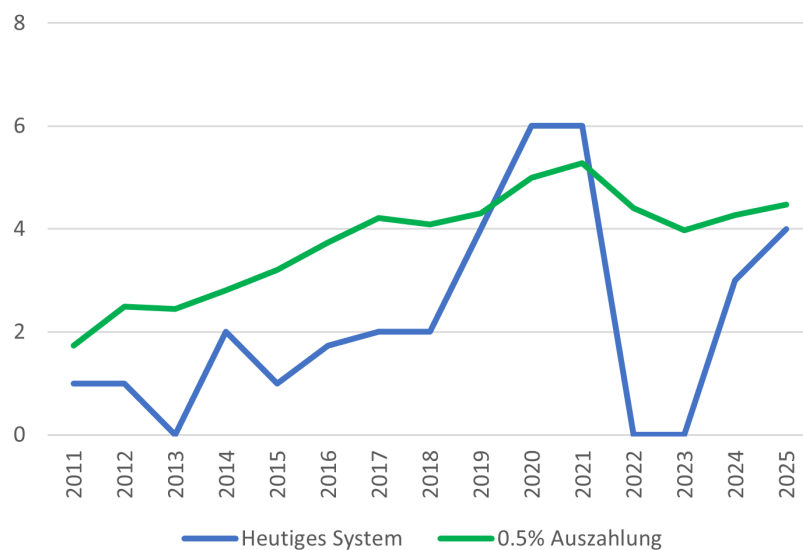


Abbildung 2. Historische Ausschüttungen und Ausschüttungen gemäss unserem Vorschlag (in Milliarden CHF).

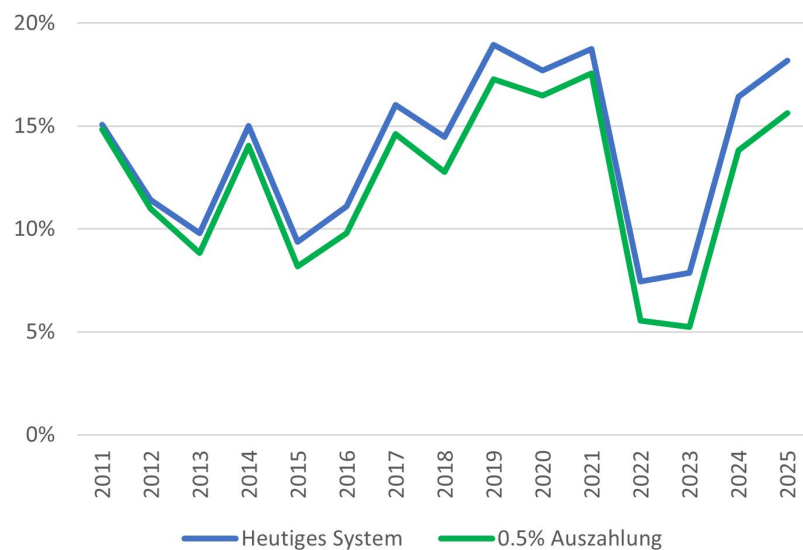


Abbildung 3. Entwicklung des Eigenkapitalanteils an der Bilanzsumme. Die blaue Linie zeigt die historische Entwicklung, die grüne Linie die kontrafaktische Entwicklung gemäss unserem Vorschlag.

Wir schlagen vor, dieses Vorgehen umzudrehen. Die SNB sollte einen vorgegebenen Anteil, x%, ihrer Bilanzsumme ausschütten. Dieses Vorgehen ist aus vier Gründen attraktiv. Erstens wären die Ausschüttungen weitaus weniger volatil als heute, da sie nur aufgrund von

Veränderungen der Bilanzsumme der SNB schwanken würden. Zweitens können die Ausschüttungen, je nach Grösse von x , im Durchschnitt höher ausfallen als heute. Die Gewinnausschüttung erhält im Gegensatz zu heute Vorrang. Zurzeit reserviert die SNB zulasten der Ausschüttung willkürlich Kapital für sich selber, ohne dass ein Ende in Sicht ist. Drittens würden die Ausschüttungen niemals null betragen. Und viertens dürfte es der SNB, sofern x nicht zu hoch angesetzt wird, nicht schwerfallen, eine positive Kapitalbasis aufrechtzuerhalten.

Wir haben simuliert, welche Auswirkungen dieses System auf die Ausschüttungen das Kapital gehabt hätte. Für diese Berechnung legen wir einen sehr bescheidenen Wert für x von nur 0,5 % fest. Mit dieser Regel hätte die SNB (zwischen 2011 und 2025) durchschnittlich CHF 3,8 Milliarden pro Jahr ausgeschüttet, und sie hätte nie nichts ausgeschüttet. Zudem wäre das Kapital der SNB während des gesamten Zeitraums komfortabel im positiven Bereich geblieben.

Tatsächlich hat die SNB, gemäss heutiger Praxis, durchschnittlich CHF 2,2 Milliarden ausgeschüttet und in drei dieser fünfzehn Jahre gar nichts ausgeschüttet, was die Finanzplanung der Kantone unnötigen Belastungen aussetzte.

Unsere Rechnung ist nur ein einfaches Beispiel. Verbesserungen sind möglich. So könnte beispielsweise die Ausschüttungsquote x an die Marktzinsen gekoppelt werden. Oder die Ausschüttungsquote könnte Gegenstand der periodischen Verhandlungen zwischen dem EFD und der SNB sein.

Aber das sind nur Details. Entscheidend ist, dass ein einfaches und leicht verständliches Verfahren zur Verfügung steht, welches eine bessere Planung der öffentlichen Haushalte ermöglicht, die ausgeschütteten Beträge erhöht und gleichzeitig das Kapital der SNB intakt lässt.

Als Hintergrundinformation stellen wir eine Liste unserer Veröffentlichungen zu diesem Thema zur Verfügung:

- Jun 2021 "Profit Distribution"
https://snb-observatory.ch/de_DE/profit-distribution/
- Dec 2021 "A Swiss Sovereign Wealth Fund — Opportunities and Risks" https://snb-observatory.ch/de_DE/swf/
- Jul 2022 "Kann die SNB nach den Verlusten von 2022 Gewinn ausschütten?"
https://snb-observatory.ch/de_DE/loss-1st-semester-2022/
- Jan 2023 "Verlustverteilung"
https://snb-observatory.ch/de_DE/loss-distribution/

- Jan 2024 “Die Entscheidung, 2024 nichts auszuschütten”
https://snb-observatory.ch/de_DE/distribution-2024/
- Feb 2025 “Eigenmittel und Gewinnverteilung”
https://snb-observatory.ch/de_DE/equity-and-profit-distribution/

Un nouvel accord sur la répartition des bénéfices est en vue

Tous les cinq ans, la BNS et le Département fédéral des finances (DFF) s'entendent sur les modalités de répartition des bénéfices annuels de la BNS entre le Trésor fédéral et les cantons. L'accord actuel, qui a expiré à la fin de l'année dernière, limitait la distribution annuelle à un maximum de 6 milliards de francs suisses. Il permettait également à la BNS de renflouer ses « provisions pour réserves monétaires » (la plus grande partie de son capital) au détriment des bénéfices distribuables.

La BNS a utilisé cet accord pour augmenter ses « provisions » de 10 % chaque année, même les années où elle a enregistré des pertes. De ce fait, les distributions ont été très volatiles. Cette stratégie vise à accroître le capital « à l'abri de la distribution » et non à maximiser la distribution de des profits aux contribuables.

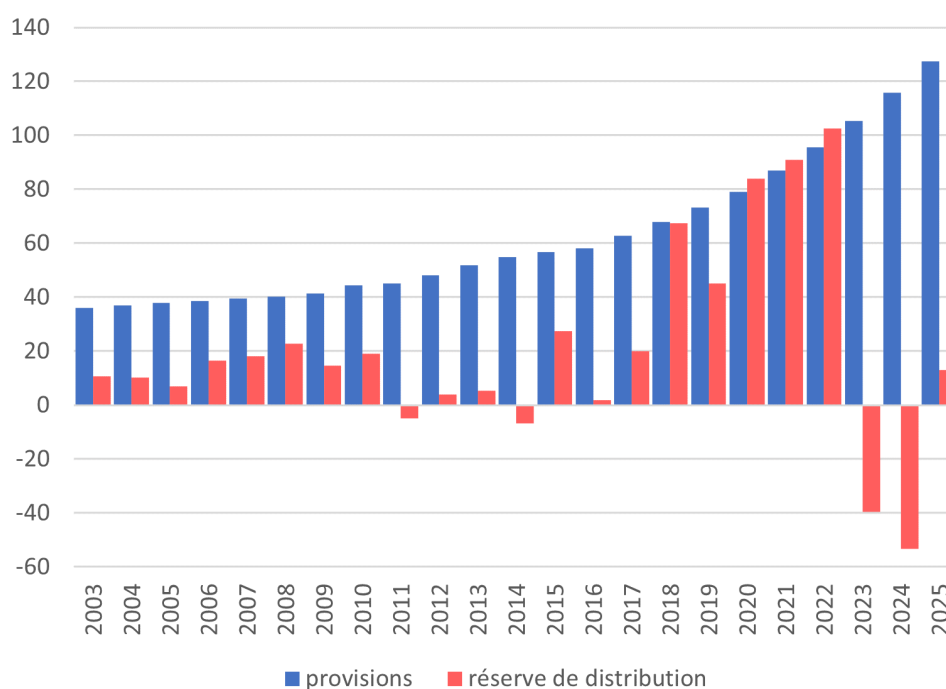


Figure 1. Évolution des « provisions pour réserves monétaires » (en bleu) et de la « réserve de distribution » (en rouge), en milliards de CHF. Les provisions correspondent à ce que la BNS considère comme son capital, qui n'est pas destiné à être distribué. La réserve de distribution correspond aux bénéfices accumulés qui n'ont pas encore été distribués. Elle supporte également l'ensemble des pertes.

L'accord BNS-DFF utilisé pour déterminer la distribution des profits est inutilement compliqué, ce qui masque le contrôle quasi-total dont jouit la BNS sur la distribution finale.

Nous avons déjà abordé par le passé les questions soulevées par cet accord. La première concerne le montant des fonds propres nécessaires à la BNS pour fonctionner en toute sécurité. En bref, une banque centrale n'a pas strictement besoin de fonds propres pour remplir sa mission. En effet, la plupart des autres banques centrales détiennent généralement des fonds propres nettement inférieurs, souvent moins de 5 % de leurs actifs, voire moins de 1 % pour la Réserve fédérale américaine et la Banque d'Angleterre, contre environ 18 % aujourd'hui pour la BNS. La réponse plus longue est que la Suisse étant une économie très ouverte, sa banque centrale doit détenir plus de fonds propres. Mais les fonds propres des banques centrales du Danemark et de la Corée du Sud sont d'environ 5 %. Bien sûr, la Suisse est également une place financière et un refuge pour les investisseurs internationaux. La comparaison pertinente est celle avec Singapour, dont l'autorité monétaire dispose d'un capital proche de 10 %. On peut également noter que le capital des banques centrales d'Australie et de Suède est négatif.

Deuxième question, la BNS est également tenue par la loi de lisser la distribution de ses bénéfices afin d'éviter de déstabiliser les budgets des cantons. Mais la priorité accordée à l'accroissement de fonds propres chaque année aboutit au résultat inverse, qu'il y ait des bénéfices ou des pertes, car elle exacerbe les fluctuations de la réserve disponible pour distribution.

Conserver des fonds propres à la banque centrale, hors de portée des finances publiques, peut être salué par certains dans la mesure où cela permet de freiner les appétits de parlements enclins à dépenser sans compter. Mais cela a un coût social, car pour financer les dépenses, les seules alternatives sont la fiscalité ou l'augmentation de la dette. Il semble étrange de conserver une montagne d'argent dans une institution publique (la BNS) et de contraindre d'autres institutions publiques (le DFF et les départements cantonaux des finances) à s'endetter ou à prélever de l'argent auprès de leurs citoyens.

Il existe différentes manières de remédier aux lacunes du système actuel. Nous avons déjà examiné plusieurs propositions par le passé ; voir la liste de références ci-dessous. Nous proposons ici un dispositif simple qui garantit des distributions régulières, plus importantes qu'aujourd'hui, tout en préservant le capital de la BNS.

Les actifs accumulés par la BNS peuvent être considérés comme un investissement public. La BNS n'étant pas gérée comme un fonds souverain à but lucratif, les rendements qu'elle réalise sont modestes. Entre 2011 et 2025, elle a obtenu un rendement moyen (mesuré comme le bénéfice par rapport au bilan) de 1,9 % par an. Pourtant, la BNS n'a

distribué qu'environ un sixième de ce rendement (soit 0,3 % du bilan), conservant la part du lion pour accumuler du capital pour elle-même.

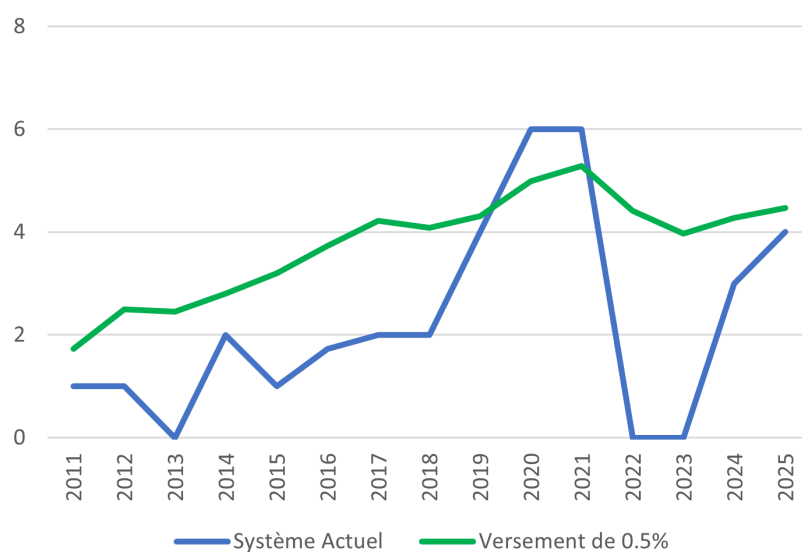


Figure 2. Distributions historiques et contrefactuelles (en milliards de CHF).

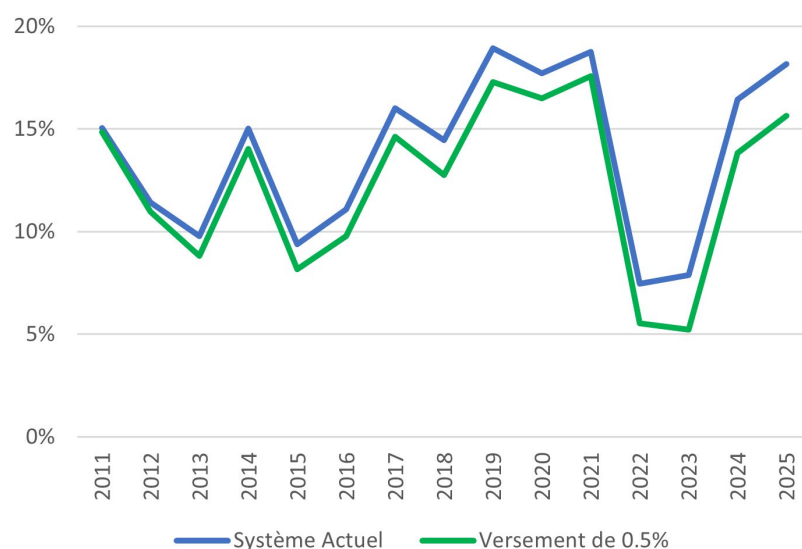


Figure 3. Évolution de la part des fonds propres dans le bilan. La ligne bleue représente l'évolution historique, la ligne verte représente l'évolution contrefactuelle selon notre proposition.

Nous proposons d'inverser cette procédure. Chaque année, la BNS devrait distribuer x % de son bilan. Cette procédure est intéressante pour quatre raisons. Premièrement, les versements seraient beaucoup moins volatils qu'aujourd'hui, puisqu'ils ne fluctueraient qu'en fonction de l'évolution du total des actifs de la BNS. Deuxièmement, selon la valeur de x, le montant des versements pourraient être en moyenne plus élevés qu'aujourd'hui, car la distribution des bénéfices deviendrait la priorité au lieu de la procédure actuelle consistant à accroître

arbitrairement son capital chaque année sans fin en vue. Troisièmement, les versements ne seraient jamais nuls. Quatrièmement, si x n'est pas fixé à un niveau trop élevé, la BNS ne devrait rencontrer aucune difficulté à maintenir une base de capital positive.

Nous avons effectué une simulation contrefactuelle des versements, en supposant un taux x très modeste de 0,5 %, soit un peu plus d'un quart des rendements moyens. Dans ce scénario, la BNS aurait distribué (entre 2011 et 2025) en moyenne 3,8 milliards de francs suisses par an, et ce montant n'aurait jamais été nul. De plus, le capital de la BNS serait resté largement positif tout au long de cette période.

Avec le dispositif actuel, durant la même période, la BNS a versé en moyenne 2,2 milliards de francs suisses et n'a rien distribué pendant trois de ces quinze années, exposant ainsi la planification budgétaire cantonale à des tensions inutiles.

Ce n'est qu'un simple exemple. Des améliorations sont possibles. Par exemple, le taux de distribution x pourrait être lié aux taux d'intérêt du marché. Ou bien le taux de distribution pourrait être laissé à la discrétion des négociations périodiques entre le Département fédéral des finances et la BNS.

Mais ce sont des détails. L'essentiel c'est qu'il est tout à fait possible d'envisager une procédure simple et facile à comprendre qui permet une meilleure planification des budgets publics, accroît les montants distribués tout en gardant intact le capital de la BNS.

À titre d'information générale, nous fournissons une liste de nos publications sur le sujet :

- Jun 2021 "Profit Distribution"
https://snb-observatory.ch/fr_FR/profit-distribution/
- Dec 2021 "A Swiss Sovereign Wealth Fund — Opportunities and Risks" https://snb-observatory.ch/fr_FR/swf/
- Jul 2022 "La BNS peut-elle distribuer des bénéfices après ses pertes de 2022 ?"
https://snb-observatory.ch/fr_FR/loss-1st-semester-2022/
- Jan 2023 "Distribution des pertes"
https://snb-observatory.ch/fr_FR/loss-distribution/
- Jan 2024 "La décision de ne rien distribuer en 2024"
https://snb-observatory.ch/fr_FR/distribution-2024/
- Feb 2025 "Fonds propres et répartition des bénéfices"
https://snb-observatory.ch/fr_FR/equity-and-profit-distribution/