

DE LEGE FERENDA

RÉFLEXIONS SUR LE DROIT DÉSIRABLE  
EN L'HONNEUR DU PROFESSEUR  
ALAIN HIRSCH

ÉTUDES RÉUNIES ET PUBLIÉES PAR  
ANNNE HÉRITIER LACHAT ET LAURENT HIRSCH

Éditions Slatkine  
GENÈVE  
2004

## **Finanzmarktregulierung und kein Ende?**

*Fürsprecher Daniel Zuberbühler, Eidg. Bankenkommission*

### **Regulierungsflut als Faktum**

Der Titel DE LEGE FERENDA für diese Festschrift umschreibt leider sehr treffend den Zustand der Finanzmarktaufsicht: noch mehr Regulierung und kein Ende in Sicht. Nachdem jedermann realisierte, dass die noch vor einem Jahrzehnt propagierte De-Regulierung durch ein gigantisches Meer von Re-Regulierung überspült worden ist und dessen Wogen immer höher gehen, regt sich im Finanzsektor vermehrter Widerstand gegen Überregulierung, wachsende Kostenfolgen und Benachteiligung im Standortwettbewerb. Auftrieb hat die Protestwelle durch die an sich wünschenswerte vermehrte Transparenz über die laufenden und geplanten Reformvorhaben der schweizerischen Finanzmarktregulierung erhalten. Was auf der von den beteiligten Bundesbehörden errichteten Website FINWEB ([www.finweb.admin.ch](http://www.finweb.admin.ch)) seit Juli 2003 als Übersicht, alphabetisch, nach Thema, nach Regulierungsstufe und mit einem kurzen Fact-Sheet für jedes Projekt aufgeführt wird und halbjährlich aktualisiert werden soll, ist in der Tat erschlagend. Nicht nur die Vielzahl der teils komplexen Projekte, sondern ebenso ihre gegenseitige Abhängigkeit und der Koordinationsbedarf zwischen den zahlreichen Expertenkommissionen, Arbeitsgruppen, staatlichen und privaten Regulatoren sind besorgniserregend. Zur Regulierung gehört selbstverständlich auch die freiwillige oder gesetzlich vorgeschriebene Selbstregulierung, die mit denselben Problemen wie die staatliche Regulierung konfrontiert ist: Einheitsregime vs. Differenzierung; Freiheit durch Rahmenordnung vs. Rechtssicherheit durch Detailvorschriften; Bedarf nach einfachen und verständlichen Regeln vs. Komplexität der zu regelnden Sachverhalte; Stabilität der Regulierung vs. flexible Anpassung an den raschen Wandel von Geschäftspraxis, Organisationsformen und Risiko-Management-Methoden; Interessenkonflikte und Wettbewerbsfolgen mit Gewinnern und Verlierern; beschränkte Ressourcen, steigende Kosten und Vollzugsprobleme. Wenn ein Regulierungsprojekt gar auf der Gesetzesstufe angesiedelt ist, muss beim gemächlichen helvetischen Tempo überdies mit einer Durchlaufzeit von der ersten Identifikation des Handlungsbedarfes bis zum Inkrafttreten samt Verordnungen und Rundschreiben zwischen drei bis zehn Jahren gerechnet werden.

Der Vorwurf der Überforderung der Regulierten ist allerdings beileibe kein spezifisch schweizerisches Phänomen: Howard Davies warnte in einem Interview der Frankfurter Allgemeinen Zeitung aus Anlass seines Rücktritts nach sechs erfolgreichen Jahren an der Spitze der britischen Financial Services Authority (der grössten integrierten Finanzmarktaufsichtsbehörde und als solche eine immense Regulierungsmaschine), falls die im Finanzdienstleistungs-Aktionsplan der EU vorgesehenen 42 Richtlinien alle gleichzeitig in Kraft gesetzt würden, sei eine Revolte der Banken und Versicherer zu befürchten, wenn diese erst das Ausmass der Kosten erkannten. Schweizer Finanzintermediären, die sich über ihre angeblich übereifrigen Aufsichtsbehörden und musterschülerhaftes Verhalten der Schweiz beklagen, sei ohnehin ein umfassender Vergleich mit ihren Leidesgenossen im Ausland oder eine Rückfrage bei unseren Grossbanken über ihre Erfahrungen mit der Vielzahl sich konkurrierender Regulierungen und Regulatoren in den USA empfohlen, ganz abgesehen von Bedrohungen durch Sammelklagen oder profilierungssüchtige Staatsanwälte. Nicht die – verständliche - selektive Wahrnehmung unserer Finanzbranche soll hier im Vordergrund stehen, sondern die weltweite Regulierungsflut im Finanzsektor als solche, die nicht nur die Regulierten, sondern ebenso die Regulierer zu überfordern droht. Wenn zu viel auf einmal neu reguliert oder überarbeitet werden muss, droht nicht nur die Qualität der Regulierung abzunehmen, sondern es leidet vor allem der Vollzug und fehlen die Ressourcen für die Erfüllung der

Kernaufgabe jeder Aufsichtsbehörde, der Überwachung der ihrer Aufsicht unterstellten Finanzintermediäre und Märkte.

Jammern allein kann die Regulierungflut allerdings nicht stoppen, denn für jedes einzelne Regulierungsprojekt lassen sich – aus unterschiedlicher Perspektive - immer gute Gründe anführen und es sind, wie zu zeigen sein wird, alle Akteure mitschuldig, wenn an den verschiedenen Schrauben der Regulierungsmechanik munter weitergedreht wird. Am Beispiel der Eigenkapital-Regulierung für Banken, die mit Basel II die höchste Komplexitätsstufe erreicht, lässt sich überdies illustrieren, dass einfache Rezepte wie „back to basics“, der Verzicht auf Mindeststandards oder gar die Abschaffung der Bankenaufsicht noch unattraktivere Alternativen wären<sup>1</sup>. Zu welchen Fehlallokationen eine veraltete Regulierung und fehlende internationale Standards verleiten können, haben die enormen Verluste der Versicherungen und Pensionskassen auf ihren Aktienbeständen im Börsencrash des beginnenden 21. Jahrhunderts dokumentiert, während der Bankensektor dank moderner Eigenmittelvorschriften für Marktrisiken und gut entwickeltem Risiko-Management diese Krise relativ unbeschadet überstand. Zu einfach wäre ebenso die Annahme, Hauptmotiv für mehr Regulierung sei die Ausdehnung von Macht und Prestige staatlicher Bürokraten, privater Verbandsfunktionäre und Spezialisten aus den Bereichen Risiko-Management und Compliance oder neue Geschäftsmöglichkeiten für Wirtschaftsprüfer, Beratungsfirmen und Anwaltskanzleien. Kaum jemand wird zwar für die Abschaffung seiner eigenen Funktion und Erwerbsquelle plädieren, aber Berufsstolz und intrinsische Motivation verlangen ebensowenig nach masochistischem Dauerstress, permanenter Überlastung und sich jagenden knochentrockenen internen Organisationsprojekten zur Verdauung des Wachstums. Wer den Regulierungsmoloch bezähmen will, muss vielmehr zuerst analysieren, welches die Ursachen und Bestimmungsfaktoren von Regulierung im Finanzsektor sind.

## **Bestimmungsfaktoren der Regulierung**

### *1. Ziele der Finanzmarktregulierung*

Der klassische Zweck der Finanzmarktregulierung lässt sich auf die Grundziele Sicherheit, Stabilität und Vertrauenswürdigkeit des Finanzsystems zurückführen. Schutzobjekte sind auf der Mikro-Ebene die Einleger, Gläubiger, Anleger, Versicherungsnehmer, Destinatäre von Vorsorgeeinrichtungen oder genereller die Konsumenten von Finanzdienstleistungen ebenso wie auf der Makro-Ebene die Funktionsfähigkeit und Stabilität des gesamten Finanzsystems und der Finanzmärkte. Zum Funktionsschutz gehört auch die Erhaltung der Vertrauenswürdigkeit und insbesondere des guten Rufes, was zum Einbezug des Finanzsektors in die Verbrechensbekämpfung unter dem Titel der Geldwäscherei – anfänglich fokussiert auf Drogengelder und sukzessive erweitert auf den Erlös aus allen schweren Verbrechen bzw. Delikten mit einer gewissen Mindeststrafandrohung – und seit dem 11. September 2001 auf die Terrorismusfinanzierung geführt hat. Das Ziel der Geldwäschereibekämpfung hat fast zwangsläufig eine Ausdehnung des Geltungsbereichs auf immer weitere Kategorien von Unternehmen zur Folge: angefangen bei den Banken, dann den anderen prudenziell regulierten Finanzintermediären wie Effektenhändlern, Fondsleitungen, Versicherungen und Spielbanken, bis zu den prudenziell nicht regulierten Finanzintermediären wie Vermögensverwaltern, Treuhändern, Anwälten, Notaren oder Geldwechslern einschliesslich des Changegeschäfts von Hotels und Tankstellen. Die nächste Stufe steht mit den Immobilienhändlern und Bijoutiers unmittelbar bevor und mit derselben Logik, Umgehungsmöglichkeiten auszumerzen, könnte letztlich jede Unternehmung oder gar jeder Bürger präventiv eingeschlossen werden. Desgleichen hat die

---

<sup>1</sup> Daniel Zuberbühler, Revision des Capital Accord des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, in Peter Nobel (Hg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, 8/1999, Bern 2000, S. 135 ff., insbes. S. 162-166.

Terrorismusbekämpfung längst den Finanzsektor überschritten, denn Terroristen können bekanntlich fliegen lernen, als Passagiere mitfliegen, in Motels absteigen, Waffen und Taschenmesser kaufen und – last but not least - von karitativen Organisationen finanziert werden. Als Nebenzweck, der sich unter dem Gesichtspunkt der Verhinderung regulatorischer Arbitrage und der Umgehung über unregulierte Finanzplätze allerdings auch mit dem Stabilitätsziel rechtfertigen lässt, verfolgt die Finanzmarktregulierung auch das Ziel der Wettbewerbsgleichheit, des level-playing-field unter den Finanzdienstleistern und Finanzplätzen. Der Wettbewerbaspekt wiederum eröffnet ein weites Feld neuer Regulierung, denn eine Überschneidung der Geschäftstätigkeiten lädt nach dem Motto „same business, same risks, same rules“ zur Unterwerfung der Konkurrenten unter das gleiche Aufsichtsregime ein. Aus diesem Grund befürwortet die Schweizerische Bankiervereinigung eine Ausdehnung der prudentiellen Aufsicht auf die unabhängigen Vermögensverwalter. Da solche Vermögensverwalter nicht nur Konkurrenten, sondern zugleich auch bedeutende Geschäftspartner der Banken sind, erhoffen sich die Bankiers von der staatlichen Aufsicht überdies eine qualitative Auslese und Entlastung von eigener Überwachungsarbeit. Durchaus verständliche Motive, aber eben ein Hinweis dafür, dass auch diejenigen, die Überregulierung anprangern, ihre Hände nicht in Unschuld waschen können.

## 2. *Dominanz internationaler Standards*

Die Finanzmarktregulierung in der Schweiz wird heute weitgehend durch – völkerrechtlich nicht bindende - internationale Mindeststandards bestimmt, insbesondere die Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und im Börsenaufsichtsbereich der International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) sowie für die Geldwäschereibekämpfung der Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF). Im Bereich der Anlagefonds und der Versicherungsaufsicht, deren Sektor auf globaler Ebene relativ spät in der International Association of Insurance Supervisors (IAIS) zusammengefasst wurde und deshalb noch wenig harmonisiert ist, lehnt sich die Schweiz an die EU-Richtlinien an. Über dem ganzen Gefüge internationaler Organisationen, welche die Mindeststandards für ihren Sektor oder Fachbereich wie z.B. das Rechnungswesen (International Accounting Standards Board) oder das Prüfungswesen (International Federation of Audit Companies) erlassen (standard setters), tront als Koordinationsorgan zudem das von den G 7 eingesetzte Financial Stability Forum (FSF). Dem Internationalen Währungsfonds und der Weltbank ist die Rolle der Entwicklungshelfer und Kontrolleure für die weltweite Umsetzung der Standards zugeordnet, wozu sie von den Standard-Setzern Auslegungshilfen und Konkretisierungen der oft nur allgemein gehaltenen Grundprinzipien (z.B. Core Principles of Banking Supervision des Basler Ausschusses) erwarten. Auch wenn daraus tendenziell noch mehr Regulierung resultiert, ist aus schweizerischer Sicht sehr zu begrüßen, dass Standards nicht bloss in die Welt gesetzt werden, sondern ihre Einhaltung vom IWF in den letzten Jahren durch objektivierte und fachmännisch durchgeführte Länderexamen, sog. Financial Stability Assessment Programs (FSAP), systematisch geprüft und der Befund veröffentlicht wird. Der FSAP-Bericht hält dem geprüften Land den Spiegel unabhängiger aussenstehender Experten vor und gibt wertvolle Anregungen für internen Reformbedarf, kann aber ebenso gegen aussen als Gütesiegel für die Konformität mit internationalen Standards ähnlich einer ISO-Zertifizierung oder Bonitätseinstufung einer anerkannten Rating Agentur eingesetzt werden.

Als international stark verflochtener Finanzplatz mit hohem Anteil ausländischer Kundschaft, Herkunftsland von zwei global tätigen Grossbankkonzernen und weltweit tätigen Versicherungsgruppen sowie Gastland bedeutender ausländischer Banken und Versicherer kann die Schweiz nicht umhin, die massgeblichen internationalen Mindeststandards in nationales Recht umzusetzen und durch eigenes Engagement in den wichtigsten Organisationen mitzugestalten. Zwischen nationaler und internationaler Regulierung besteht eine Wechselwirkung,

findet ein im eigenen Interesse liegender Import und Export statt: die Übernahme der internationalen Standards erlaubt, die Erfahrungen sowie das Fachwissen Anderer zu nutzen und das Rad nicht selbst neu erfinden zu müssen. Umgekehrt bietet sich die Chance, die eigenen Vorstellungen und Regeln auf internationaler Ebene zu verankern und damit für gleich lange Spiesse im Wettbewerb vor allem in denjenigen Bereichen zu sorgen, wo die eigene Regulierung einen höheren Entwicklungsstand aufweist. Als Paradebeispiele schweizerischer Exportartikel gelten die in die FATF-Empfehlungen und die Customer Due Diligence-Richtlinien des Basler Ausschusses eingeflossenen Regeln zur Identifikation von Vertragspartnern und wirtschaftlich Berechtigten, zur Abklärung der wirtschaftlichen Hintergründe ungewöhnlicher und komplexer Transaktionen oder zu Geschäftsbeziehungen mit politisch exponierten Persönlichkeiten (PEPs). Noch gewichtiger als der Nutzen harmonisierter Regeln für Wettbewerbsgleichheit und vereinfachte grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit ist jedoch das Reputationsrisiko, das aus der Nicht-Einhaltung internationaler Standards entsteht. Wer sich nicht an die international akzeptierten Standards hält, riskiert unweigerlich Gruppendruck („peer group pressure“), geschäftsschädigende Sanktionen wie die Publikation auf einer schwarzen Listen („naming and shaming“), Boykottmassnahmen, das Verbot oder der Erschwerung des Zugangs zu ausländischen Märkten oder – nicht minder einschneidend – eine Abwanderung der verunsicherten Kundschaft. Ein Kleinstaat wie die Schweiz mit beschränkten machtpolitischen Mitteln sowie einem erfolgreichen und gerade deshalb von neidischen Konkurrenten besonders aufmerksam beobachteten Finanzplatz kann sich dies schlicht nicht leisten. Erst recht erfordert die exponierte Stellung der Schweiz aufgrund der besonderen Ausgestaltung des Bankgeheimnisses in Steuersachen eine perfekte Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Mindeststandards, jedenfalls in den mit einem erhöhten Rufschädigungspotential behafteten Bereichen Geldwäscherei- und Terrorbekämpfung sowie internationale Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrollen, weil sonst das schweizerische Bankgeheimnis pauschal diffamiert werden kann und ein Mehrfrontenkrieg zu führen wäre. Die Weltmacht USA dagegen kann den Standards nicht nur häufig ihren Stempel aufdrücken, sondern sich die Freiheit herausnehmen, ihr nicht genehme Regeln zu ignorieren oder eigenmächtig auszulegen. Dies zeigt das Beispiel von Basel II, wo die USA nicht nur eine bloss partielle nationale Umsetzung ankündigten, sondern buchstäblich auf der Ziellinie längst entschiedene Fragen neu aufrollen und damit eine erneute Verschiebung oder gar das Scheitern des ganzen, in fünfjährigen Verhandlungen geschaffenen Regelwerkes in Kauf nehmen.

Internationale Standards in Empfehlungsform dienen als Leitlinie, müssen aber nicht sklavisch im Massstab 1:1 angewendet werden, sondern lassen je nach Gebiet, Konkretisierungsgrad und strategischer Bedeutung einigen Handlungsspielraum für eine Umsetzung, welche nationalen Interessen, Prioritäten und Besonderheiten Rechnung trägt. Da es sich um Mindeststandards handelt, hat ohnehin jedes Land die Freiheit, strengere Anforderungen zu stellen, soweit dadurch nicht die Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Finanzdienstleister und die Standortattraktivität über Gebühr strapaziert wird. Wir nennen das den „Swiss finish“ oder „montage suisse“, der insbesondere in deutlich höheren Eigenmittelanforderungen oder in der konsequenten Bekämpfung des Missbrauchs der Finanzinstitute für kriminelle Zwecke zum Ausdruck kommt. Der „Swiss finish“ kann aber auch in der Vereinfachung allzu komplexer internationaler Regeln bestehen, was dann nicht zu beanstanden ist, wenn das Ergebnis mindestens gleichwertig („super-equivalent“) ist. Manchmal segeln wir aus innenpolitischen und kommerziellen Gründen auch sehr hart am Wind bzw. am unteren Ende des Interpretationsspielraumes, nur sollte man das nicht mit dem für hohe Qualität bürgenden Begriff „Swiss finish“ verwechseln. Man riskiert dann allerdings, dass das Boot – wie etwa bei der gründlich misslungenen internationalen Amtshilfe gemäss Börsengesetz – zu kentern droht und die Regulierung unter dem Druck internationaler Kritik nachgebessert werden muss.

### *3. Sektorübergreifende Harmonisierung*

Auch wenn sich Allfinanzkonzepte und Finanzkonglomerate, jedenfalls in der Schweiz, unübersehbar auf dem Rückzug befinden und bei Banken und Versicherungen nach der Diversifikation wieder das Motto „Konzentration auf das Kerngeschäft“ Mode ist, werden die Grenzen der Geschäftstätigkeit und der Risikoübernahme zwischen den historisch getrennt regulierten und von je eigenen Behörden überwachten Instituten des Bank-, Börsen- und Versicherungsbereichs zusehends aufgelöst. In immer mehr Ländern werden die sektoriellen Überwacher zu integrierten Finanzdienstleistungs-Aufsichtsbehörden, sog. Mega-Regulatoren, zusammengefasst. Die Vereinigung unter einem gemeinsamen organisatorischen und betrieblichen Dach bewirkt zwar längst noch keine Integration der sehr unterschiedlichen Aufsichtsmethoden und -kulturen. Namentlich zwischen Bank- und Versicherungsbereich ist nach den Erfahrungen der Pioniere vielmehr ein langfristiger Prozess zu durchlaufen. Jede integrierte Finanzmarktaufsichtsbehörde bzw. der Gesetzgeber sieht sich jedoch gezwungen, die offensichtlichsten Widersprüche und nicht durch spezifische Geschäfte und Risiken begründbare Differenzen zwischen den sektoriellen Regulierungen und Praktiken zu beseitigen. So sieht der von der Expertenkommission Zimmerli Anfang Juli 2003 vorgelegte Gesetzesentwurf für die neue Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA) neben organisatorischen Vorschriften auch fachbereichsübergreifende Aufsichtsinstrumente in den Bereichen Prüfungswesen, Zusammenarbeit mit in- und ausländischen Behörden sowie zur Informationstätigkeit der Behörde vor. In einem nächsten Schritt soll ein gegenüber den bisherigen Kompetenzen der in der FINMA fusionierten Eidg. Bankenkommission (EBK) und Bundesamt für Privatversicherungen (BPV) verstärkter und erweiterter Sanktionenkatalog erarbeitet werden. Zahlreiche weitere Bereiche aus den einstweilen fortbestehenden sektoriellen Aufsichtsgesetzen und Vollziehungsvorschriften werden in der Folge ebenfalls harmonisiert werden können. Die nationale Behördenintegration führt also kurz- und mittelfristig zu einer umfassenden Re-Regulierung, die in erster Linie den Sektor mit dem grössten Anpassungsbedarf belastet, langfristig aber zu einem harmonisierten, schlankeren Regulierungswerk. Auf internationaler Ebene schreitet der Integrationsprozess wesentlich langsamer voran und geht auf absehbare Zeit nicht über vergleichende Studien und vage Empfehlungen des Joint Forum hinaus. Im Joint Forum diskutieren die drei sektoriellen internationalen Organisationen Basler Ausschuss, IOSCO und IAIS übergreifende Probleme wie etwa den Transfer von Kreditrisiken oder operationellen Risiken, Anforderungen an Rechnungs- und Prüfungswesen, das Modethema Corporate Governance oder die Methoden zur Risikoaggregation in Finanzkonglomeraten. Solche Diskussionen führen indessen wie schon auf der nationalen Ebene langfristig zu einer Annäherung der Standpunkte und Aufsichtsmethoden.

### *4. Vom Einheitskorsett zur differenzierten Regulierung*

Aufseher und Beaufsichtigte sind sich längst einig, dass ein einziges, relativ starres Regelwerk die Bedürfnisse von Finanzintermediären unterschiedlichster Grösse, Komplexität, Risikopotential und Sophistizierungsgrad ihres Risikomanagements nicht mehr abdecken kann. „One-size-fits-all“, vom systemisch relevanten global tätigen Grossbankkonzern bis zur kleinen, vor allem im lokalen Spar- und Hypothekargeschäft tätigen Regionalbank, führt für beide Extreme zu unangemessenen Lösungen, erst recht angesichts der unterschiedlichen regulatorischen und ökonomischen Rahmenbedingungen in hoch entwickelten Industrieländern, Emerging Markets, Transitionsländern oder Drittweltstaaten. Für kleine und mittlere Banken könnte eine an globalen Giganten ausgerichtete komplexe Regulierung gar aus Kostengründen existenzbedrohend werden. Diese Erkenntnis führt zur Menu-Auswahl zwischen einer in der Anwendung einfachen und kostengünstigen, aber aus Ausgleich für die fehlende Präzision in der Regel mit mehr Sicherheitsmargen (z.B. höhere Eigenmittelanforderungen) verbundenen Standardmethode einerseits und komplexeren, hohen organisatorischen, informationstechnologischen, personellem und prüfungstechnischen Aufwand erfordernden instiutsspezifischen

internen Verfahren andererseits, die bei günstigem Risikoprofil im Ergebnis eine Entlastung (z.B. tiefere Eigenmittelanforderungen) bringen. Basel II verfolgt diesen differenzierten Ansatz sehr konsequent, indem in der ersten Säule der Mindest-Eigenmittelanforderungen für jede der drei Risikokategorien (Kreditrisiken, Marktrisiken, operationelle Risiken) je drei Verfahren unterschiedlicher Komplexität angeboten werden und überdies in der zweiten Säule des Aufsichtsverfahrens weitere Risiken und Besonderheiten des einzelnen Instituts berücksichtigt werden. Die Vielfalt der Methoden bläht automatisch den Umfang des Regulierungswerkes auf ein Mehrfaches auf, wie schon bei der Menü-Auswahl bei der nationalen Umsetzung der Marktrisiko-Ergänzung von Basel I in Bankenverordnung und EBK-Richtlinien festzustellen war. Die pauschale Kritik an der Komplexität von Basel II unter Verweis auf Hunderte von Seiten der Basler Konsultationspapiere geht jedoch insofern an der Sache vorbei, als mit Ausnahme der Kontrolleure (Aufsichtsbehörde, Prüfgesellschaften, Rating-Agenturen) niemand gezwungen ist, alles im Detail zu beherrschen.. Wer in einen grossen Restaurantkomplex geht, um nur ein Bier zu trinken und Schnitzel, Pommes Frites und Salat zu bestellen, braucht weder die lange Weinkarte zu studieren noch alle mehrgängigen Gourmet-Menüs in exotischen Sprachen zu verstehen. Das für die überwiegende Mehrheit der Schweizer Banken anwendbare Standardverfahren für Kreditrisiken nach Basel II ist nur unwesentlich komplexer als unter Basel I, das Basisverfahren für operationelle Risiken ist äusserst einfach und die Marktrisiken bleiben unverändert. Wer hingegen komplexe Derivatgeschäfte oder von Investment Bankern ausgeheckte Verbriefungs-Transaktionen tätigt und interne Methoden von der Aufsicht genehmigen lassen will, kann sich kaum über die gleichermassen komplexe Regulierung beklagen.

### **Regulierung als Reaktion auf Skandal-Bewirtschaftung**

Finanzmärkte und Finanzdienstleister sind in hohem Masse auf das Vertrauen der Marktteilnehmer und Konsumenten angewiesen. Reputation, d.h. der gute Ruf und die Vertrauenswürdigkeit, ist das höchste Gut einer Bank, eines Versicherers, einer börsenkotierten Publikumsgesellschaft, ja eines gesamten Finanzplatzes. Sie wird schneller vernichtet als aufgebaut und ist heute wesentlich volatiler. Regulierung im Sinne von Regelbildung und Sanktionierung für regelwidriges Verhalten soll Vertrauen auf erwartbares Handeln und eine planbare Zukunft gewährleisten. Fehlt dieses Vertrauen, unterbleiben zukunftsgerichtete Investitionen und stagniert die Wirtschaft; wie das lähmende Misstrauen nach dem Platzen der dot.com-Spekulationsblase, dreisten Bilanzfälschungen und schamloser Selbstbedienung einiger Spitzenmanager zeigt. Die Reaktion auf einen Vertrauensverlust und Enttäuschung der Erwartungshaltung sind mehr Regulierung, mehr Kontrollen und eine höhere Dosis von Sanktionsdrohungen. Unfälle, Verbrechen und Skandale hat es immer gegeben, aber ihre Resonanz ist in den globalisierten medienvermittelten Kommunikationsarenen (Imhof) wesentlich grösser geworden. Die hier nur sehr verkürzt wiedergegebene Analyse von Prof. Kurt Imhof (Forschungsbereich Öffentlichkeit und Gesellschaft, Universität Zürich) beleuchtet den Wandel der Massenmedien zu renditeorientierten kapitalistischen Unternehmen, die sich nicht mehr am Staatsbürgerpublikum, sondern am Medienkonsumenten orientieren. Damit werden der Skandalisierung gänzlich neue Entfaltungschancen eröffnet, weil der entfesselte Wettbewerb um Aufmerksamkeit des Publikums, gemessen an Resonanz, Einschaltquoten, Auflagenzahlen und Werbeeinnahmen, zur Intensivierung und Professionalisierung der Skandalberichterstattung und Empörungsbewirtschaftung geführt hat. Skandalisierungen werden seither durch die Mehrzahl der Medien in ihrem Wettbewerb um die Aufmerksamkeit der Medienkonsumenten selbst produziert und zielen primär auf die als moralisch defizitär darstellbare Person. Wie schon über Politik und öffentliche Verwaltung ist negative Berichterstattung auch über Unternehmen und ihr Führungspersonal, das mit dem CEO-Starkult allerdings selbst zur Fra-

gilisierung der Reputation beigetragen hat, allemal verkaufsträchtiger als die trockene Darstellung unspektakulärer, solider Unternehmenserfolge.

Dieses angeheizte Kommunikations-Umfeld führt zwangsläufig zu einer Eskalation der Regulierungsspirale und viele Akteure sind mitbeteiligt. Der Prozess läuft vereinfachend - und damit ungerecht pauschalisierend und bewusst überspitzt - dargestellt nach folgendem Schema ab:

1. *Auslöser* ist ein *Vorfall*, z.B. ein Unfall mit Verlustfolgen, ein missbräuchliches Marktverhalten mit Geschädigten, eine anrühige Geschäftsbeziehung, eine strafbare Handlung, der Abbruch eines teuren Projektes oder die Denunziation eines entlassenen Mitarbeiters bzw. unzufriedenen Kunden.
2. Die *Medien* recherchieren den Vorfall, enthüllen pikante Details, überbieten sich mit Primeurs, Halbwahrheiten und Spekulationen, lassen erzürnte Opfer, Bürger und Politiker als Repräsentanten des Publikums zu Wort kommen, setzen zur Treibjagd gegen Personen - vorzugsweise auf der exponierten Führungsetage - an, blenden der eigenen Story abträgliche Fakten oder Meinungen aus und würzen das Ganze mit einem flammenden redaktionellen Kommentar über die skandalösen, empörenden Zustände. Die Suche nach Schuldigen macht nicht beim betroffenen Unternehmen Halt, sondern wird sich alsbald auf den Finanzsektor als Ganzes („Wo bleiben Eigenverantwortung und Selbstregulierung?“), zuständige Kontrollinstanzen („Wo waren Aufsicht und Revisoren?“), Regierung („Wer überwacht die Kontrolleure?“) und Gesetzgeber („Warum ist das nicht geregelt?“) erstrecken. Eine *Variante* des Szenarios ist der Unfall bzw. Skandal im *Ausland*, der zwar aus ausländischen Medien vorerst getreulich reproduziert wird, jedoch nicht dieselbe Betroffenheit und Empörung hierzulande auslösen kann. Die sensationelle Enron-Saga oder das exorbitante Entschädigungspaket von Richard Grasso, Ex-CEO der New York Stock Exchange, sind zwar interessant, aber man würde sie rasch – und nicht ganz ohne Schadenfreude gegenüber den missionarischen Oberlehrern jenseits des Atlantiks - als typische Beispiele für die moralisch verwerflichen Exzesse der US-Wirtschaft ad acta legen. Echte Betroffenheit kommt erst auf, wenn die Frage „Gibt es das auch bei uns?“ oder „Ist ein international tätiges schweizerisches Institut oder einer seiner Exponenten mitbeteiligt?“ bejaht werden kann. Die Recherche der hiesigen Medien wird sich also in diese Richtung bewegen, ermuntert durch die Erfahrung, dass der angelsächsische Bazillus hie und da schon biedere helvetische Geschäftsführer und bei uns ansässige multinationale Unternehmen kontaminiert hat.
3. Die *Politiker* werden als Sofortreaktion gegenüber den anfragenden Medien je nach Couleur, Nähe des Wahltermins oder Interessenkonflikten Systemversagen und Filz diagnostizieren, auf frühere eigene Initiativen und Programme verweisen, ein resoluteres Durchgreifen oder vorerst eine Abklärung des Sachverhalts verlangen, das Thema in der zuständigen parlamentarischen Kommission traktandieren wollen und im Minimum parlamentarische Vorstöße ankündigen. Letztere folgen postwendend in der nächsten Session in Form von Anfragen, Interpellationen, Postulaten oder Motionen. Im Extremfall wird nach einer parlamentarischen Untersuchungskommission gerufen, um ein Versagen des zuständigen Amtes und fehlende Kontrolle durch das übergeordnete Departement zu prüfen.
4. *Regierung und Verwaltung* werden sich der Hektik nicht entziehen können und mit ihren Stäben und Kommunikationsspezialisten bei oft noch dürrer Faktenlage eine rasche Stellungnahme ausarbeiten müssen. Es wird auf die laufenden Abklärungen von Aufsicht oder Strafverfolgungsbehörden verwiesen, denen man nicht vorgegriffen darf, aber eine gründliche und rasche Untersuchung versprochen und die geltende Regulierung dargestellt. Anschliessend wird die Einsetzung einer Expertenkommis-

sion bekannt gegeben, welche das Problem analysieren, den regulatorischen Handlungsbedarf abklären und einen Bericht mit Empfehlungen oder konkreten Gesetzesvorschlägen unterbreiten soll.

5. Die *Aufsichtsbehörde* ist im Idealfall vom betroffenen Institut über den Vorfall früher informiert oder zumindest über bevorstehende Medienberichte vorgewarnt worden. So kann sie auf Medienanfragen den Sachverhalt besser einordnen und nötigenfalls zur Zurückhaltung mahnen. Je nach Tragweite des Vorfalls steht die Aufsicht jedoch ebenfalls unter Rechtfertigungsdruck und muss ihr eigenes Vorgehen – unter Berücksichtigung von Amtsgeheimnis und Gebot der Unbefangenheit – erläutern, denn auch ihre Glaubwürdigkeit steht auf dem Spiel. Sie wird unter Zeitdruck ein Verfahren durchführen und zumindest in summarischer Form über das Ergebnis öffentlich informieren müssen. Eine blosser Rüge bzw. die verfassungsmässige Feststellung regelwidrigen Verhaltens, wenn das Institut bereits selbst die notwendigen personellen und organisatorischen Massnahmen getroffen hat oder die fehlbaren Organe aus anderen Gründen schon früher ausgeschieden sind – was bei den häufigen Restrukturierungen und Frühpensionierungen keine Seltenheit ist – wird die erregten Gemüter nicht notwendigerweise beruhigen. Die Wiederherstellung des angeschlagenen Vertrauens in die Branche und die Effizienz ihrer Aufsicht verlangt nach einer immer stärkeren Dosis von Sanktionen sowie sichtbarer gesellschaftlicher und wirtschaftlicher Degradierung: „naming and shaming“, hohe Vermögenssanktionen gegen fehlbare Unternehmen und natürliche Personen, Einziehung unrechtmässiger Vermögensvorteile sowie befristete oder unbefristete Berufsverbote sind das Arsenal einer Behörde, die nicht als zahloser Papiertiger diffamiert werden will. Da sich ähnliche Vorfälle nicht wiederholen dürfen, folgt unmittelbar der Ruf nach mehr präventiver Kontrolle und mehr Regulierung.
6. Das *betroffene Institut* sichert öffentlich die volle Kooperation mit den Behörden zu, da man sich nichts vorzuwerfen oder zu verbergen habe, und erklärt, Sofortmassnahmen zur Beseitigung allfälliger Mängel getroffen zu haben und nötigenfalls personelle und organisatorische Konsequenzen zu ziehen.
7. Der *Berufsverband* bzw. die *Selbstregulierungsorganisation* drückt die Überzeugung aus, dass es sich um einen bedauerlichen, isolierten Einzelfall handelt, der nicht zur Verunglimpfung eines ganzen Berufsstandes, dessen strenge Regeln betont werden, führen dürfe. Im übrigen wird die Mitwirkung an einer praxistauglichen Problemlösung signalisiert.
8. Die *Revisionsstelle* und ihre *Standesorganisation*, die in der Regel noch vor der Aufsichtsbehörde in der Kritik stehen und wiederum von der Aufsicht selbst wegen Sorgfaltspflichtverletzungen untersucht werden, beklagen die unrealistischen Erwartungen („expectation gap“) an die Rolle des Wirtschaftsprüfers und fordern präzisere, prüfbare Regeln für die Tätigkeit ihrer Mandanten sowie eine gesetzliche Haftungsbegrenzung.
9. Die *Strafverfolgungsbehörden* – im Unterschied zu politisch ambitionierten US-Staatsanwälten, welche die Aufseher als Regulatoren konkurrenzieren - führen ihre Untersuchungen mit grösserem zeitlichem Abstand vom Vorfall zu Ende und können sich auch unter Hinweis auf Kollusionsgefahr und Unschuldvermutung vom anfänglich hohen Mediendruck etwas besser abschotten. Ihre Urteilsbegründungen können jedoch ebenso auf einen zusätzlichen Regulierungsbedarf hinweisen.

### **Rezepte zur Eindämmung der Regulierungsflut?**

Die angeführten Gründe für die immense Regulierungsflut lassen erahnen, dass ein Ende nicht in Sicht ist und der Moloch schwerlich zu zähmen sein wird. Am ehesten dürften natür-

liche Grenzen bremsend wirken. So wie überlastete Stromnetze nun reihenweise zusammenbrechen, könnte auch die Regulierungsmaschine an Überdrehung kollabieren. Dagegen ist sie in der Schweiz aber bereits durch die retardierende Schwerfälligkeit des Gesetzgebungsprozesses geschützt. Knappheit an qualifiziertem Personal zur Umsetzung, Anwendung und Kontrolle der Regulierung setzt ihrerseits Grenzen. Abwanderung der geplagten Beaufsichtigten, eine Abstimmung mit den Füßen also, könnte ebenfalls zur Umkehr zwingen, was aber dann wenig wahrscheinlich ist, wenn rundherum in gleichem oder höherem Tempo reguliert wird und eine Geschäftsverlagerung in unregulierte Offshore-Oasen wegen des Reputationsverlustes nicht als Alternative taugt. Dienstleistungsverweigerung der Revoltierenden und Geschäftsaufgabe der Überforderten würden wohl nur zu einem weiteren Konzentrationsprozess Anlass geben, so lange die Nachfrage durch Kostenführer und innovative Nischenanbieter gewinnbringend befriedigt werden kann. Das rückt ebenso den Aufstand der Konsumenten, auf welche die Kosten überwältigt werden, in weite Ferne.

Anstatt nur die natürlichen Bremskräfte wirken zu lassen, kann immerhin aktiv auf den Regulierungsprozess eingewirkt werden:

- Mut zur *Lücke*: nach dem Ski-Pisten-Konzept reicht es, wenn alle Finanzdienstleistungen im überwachten und einigermaßen gesicherten regulierten Sektor angeboten werden. Wer ausserhalb der Piste Varianten-Fahren will, also dieselben Dienstleistungen bei einem unregulierten Finanzintermediär bezieht, soll dies auf eigene Verantwortung tun können, nach gebührendem Hinweis auf das Verlassen der offiziellen Piste und die damit verbundenen Risiken. Damit könnte man sich zumindest die Ausdehnung der prudentiellen Aufsicht auf Tausende von unabhängigen Vermögensverwaltern ersparen. Ebenso empfiehlt sich der ersatzlose Verzicht auf eine Bewilligungspflicht ohne anschliessende Überwachung, wie sie zur Zeit für Vertriebsträger von Anlagefonds gilt, weil damit eine falsche Sicherheit vorgetäuscht wird.
- Mut zur *Bescheidenheit*: Wenn eine Menu-Auswahl von regulatorischen Verfahren angeboten wird, bedeutet das nicht, dass nun jeder kleine Finanzintermediär auf die oberste Spielklasse aspirieren soll. Die Aufsichtsbehörde muss klar kommunizieren, dass keine derartige Erwartung besteht, sondern im Gegenteil dezidiert von unrealistischen Plänen abraten. Man sollte ohnehin nur diejenigen Geschäfte tätigen, die man wirklich beherrscht. Regulierung ist vermutlich dann komplex, wenn es auch die Geschäfte sind oder das Umfeld anspruchsvoller geworden ist.
- Stärkung der *Selbstregulierung*: Selbstregulierung ist zwar auch Regulierung, entlastet aber den Staat. Wenn schon eine gesetzlich abgestützte Aufsicht neu einzuführen ist, wie sie für die Revisionsstellen börsenkotierter Gesellschaften oder die unabhängigen Vermögensverwalter zur Diskussion steht, dann ist diese in erster Instanz anerkannten Selbstregulierungsorganisationen der Branche zu übertragen und die staatliche Funktion auf die Oberaufsicht, d.h. die Kontrolle der Kontrolleure, zu beschränken.
- *Etappierung* von Regulierungsvorhaben: Grössere Projekte sind nicht alle gleichzeitig anzugehen, sondern nach Prioritäten zeitlich zu staffeln, denn weder ist der allumfassende Gesamtregulierungswurf realisierbar noch reichen die Ressourcen für zu viele parallele Baustellen. Gerade im Hinblick auf die Schaffung der integrierten Finanzmarktaufsichtsbehörde FINMA ist davor zu warnen, das Fuder durch zu viele neue Aufgaben oder die Integration einer Vielzahl von peripheren Organisationen zu überladen. Erst recht überfordert wäre die FINMA, wenn sie die komplexe und heute fragmentierte Pensionskassen-Aufsicht schlucken und reformieren müsste. Priorität hat die an sich schon anspruchsvolle Fusion im Kernbereich des Finanzplatzes zwischen EBK und BPV und die verzugslose Funktionsfähigkeit der FINMA.
- Standfestigkeit gegenüber *Skandalisierungen*: Beharrliche sachliche Information und Aufklärung müssen dazu beitragen, der mediengetriebenen Regulierungsspirale die

hektische Spitze zu brechen. Dies dürfte dann am besten gelingen, wenn die bestehende Regulierung von allen Akteuren korrekt angewendet und glaubwürdig kontrolliert wird. Nicht perfekte Regulierung auf dem Papier, sondern ihr Vollzug ist ausschlaggebend.

DE LEGE FERENDA bleibt selbst bei erfolgreichem Einsatz der erwähnten einfachen Rezepte zur Eindämmung der Regulierungsflut ein permanentes und anspruchsvolles Programm!