GUTACHTEN

An: Schweizerische Eidgenossenschaft, Eidg. Finanzdepartement
Von: PD Dr. Sabine Kilgus, Rechtsanwältin
Betreff: Expertengutachten betreffend die Regulierungs- und Kommunikationstätigkeit der FINMA

Datum: 04. August 2014

Inhaltsverzeichnis

I. Auftrag 5
II. Aufbau des Gutachtens 6
III. Erläuterungen und Diskussion der Rechtlichen Konzeption der Finanzmarktaufsicht in der Schweiz 7
A. Einbettung der Finanzmarktaufsicht in das Verfassungsrecht 7
B. Die FINMA im staats- und verwaltungsrechtlichen Kontext 10
1. Konzeption des FINMAG 10
2. Ziel und Zweck der Finanzmarktaufsicht 12
2.1. Aufsicht 12
2.1.1. Gläubiger- und Anlegerschutz 13
2.1.2. Funktionsschutz 13
2.2. Regulierung 15
C. Aufgaben, Kompetenzen und Stellung der FINMA 17
1. Regulierung 18
1.1. Regulierung aus ökonomischer Sicht 18
1.2. Regulierung im rechtlichen Sinn 21
1.2.1. Regulierung als Rechtsetzung im weiteren Sinne 21
1.2.2. Anwendung der allgemeinen Rechtssetzungsgrundsätze im Finanzmarktrecht 22
1.2.2.1. Bundesgesetze und rechtssetzende Verordnungen 22
1.2.2.2. Vollziehungsverordnungen 24
1.2.2.3. Verwaltungsverordnungen 26
1.2.3. Zur Regulierungskompetenz der FINMA im Speziellen 27
1.3. Materielle Regulierung auf Verordnungsstufe im Wirtschaftsrecht als rechtspolitische Tatsache 30
1.4. Zwischenfazit 32
2. Aufsicht 32
2.1. Rechtsanwendung durch Verfügungen 33
2.2. Rechtsanwendung durch Rundschreiben 33
2.2.1. Rundschreiben als kodifizierte Aufsichtspraxis 33
2.2.2. Rundschreiben als Verwaltungsverordnungen 35
2.2.3. Rundschreiben als Behördenverordnung 39
2.2.4. Zwischenfazit 40
3. Publikations- und Erlassformen der FINMA als Folge einer prinzipienbasierte Regulierung 41
3.1. Rundschreiben 41

3.2. Weitere Publikationsgefässe der FINMA 45
3.2.1. Gesetzlich vorgeschriebene Publikationen 46
3.2.2. Weitere Aufsichtsinstrumente 47
3.2.3. Wissenschaftliche und strategische Arbeiten 51
3.3. Charakteristika und Gemeinsamkeiten dieser Publikationsgefässe 53
3.3.1. Gesetzlich vorgeschriebene Gefässe 53
3.3.2. Von der FINMA "geschaffene" Gefässe 54
4. Inhaltliche Anforderungen an die Regulierung der FINMA 55
D. Kommunikation von Regulierung und Aufsicht 57
1. Traditionelle Gefässe 57
2. Rundschreiben und die weiteren Gefässe an der Schnittstelle zwischen Aufsicht und Regulierung als blosse Kommunikationsmittel? 58
E. FINMA als Behörde: Organisationsstruktur 59
1. Gesetzliche Regelung 59
2. Gelebte Praxis 61
F. Fazit und Empfehlungen 62
IV. Rechtsvergleichende Ausführungen 66
A. Einleitende Bemerkungen 66
B. Vereinigtes Königreich (UK) 67
1. Neuorganisation der Aufsicht 67
2. Ziele der Aufsicht und Zuständigkeiten der neuen Behörden 71
2.1. PRA 71
2.1.1. Zuständigkeiten 71
2.1.2. Regulierung 72
2.1.3. Überwachung und Enforcement 72
2.2. FCA 72
2.2.1. Zuständigkeiten 72
2.2.2. Regulierung 74
2.2.3. Überwachung und Enforcement 74
3. Rechtliche Grundlagen und Publikationsformen von FCA und PRA 75
3.1. Kompetenz der FCA und PRA zum Erlass von Ausführungsbestimmungen in den Gesetzen 75
3.2. Handbook 77
3.2.1. Generelle Bemerkungen 77
3.2.2. Kompetenz zum Erlass und zur Koordination der Handbooks 78
3.2.3. Aufbau des Handbook 78
3.3. Das Handbook ergänzende Erlasse 80
3.3.1. PRA Rulebook 80
3.3.2. Guides der Behörden 81
3.3.3. Zwischenfazit 82
3.4. Weitere Publikationen und Verlautbarungen der Behörden 82
3.5. Benutzerfreundlichkeit und Konsumentenschutz 84
4. Fazit 84
C. Singapur 85
1. Aufsichtsstruktur und ihre Besonderheiten 85
2. Kompetenzen der MAS in ihrer Funktion als Finanzmarktaufsichtsbehörde 88
2.1. Regulierung 88
2.2. Aufsicht 89
2.2.1. Aufsichtsziele 89
2.2.2. Aufsichtsinstrumente 90
2.3. Weitere Publikationen 90
3. Fazit 91

D. Strukturen in den USA und Europa ... 92
1. USA ... 92
2. Europa ... 92
E. Fazit aus dem Rechtsvergleich ... 93
V. Antworten zu den einzelnen Fragen der beiden Postulate ... 95
A. Postulat Graber ... 95
1. Frage 3: Sind die internen Prozesse der FINMA klar geregelt (bspw. für Mitteilungen, Rundschreiben, Diskussionspapiere, FAQ usw.), welche faktisch rechtssetzenden Charakter besitzen? Welches ist die Rolle der FINMA im gesetzgeberischen Prozess? Kann und soll die FINMA gesetzgeberische Initiativen ergreifen (z.B. Vertriebsbericht)? ... 95
2. Frage 5: Ist die Kommunikation der FINMA über ihre Aufsichtspraxis mit der Vielzahl von Informationsgefässen (Rundschreiben, Positions- und Diskussionspapiere, Bulletins, Mitteilungen usw.) transparent und verständlich? ... 97
3. Frage 7: Ist das Regulierungs- und Überwachungskonzept adressatengerecht (Unterschied zwischen grösseren, mittleren und kleineren Instituten, kein Overkill)? ... 98
4. Frage 8: Werden die von den Beaufsichtigten in Vernehmlassungen eingebrachten Rückmeldungen und Anliegen bei der definitiven Ausgestaltung der entsprechenden Rundschreiben, Empfehlungen usw. angemessen berücksichtigt? ... 99
5. Frage 10: Welchen Stellenwert nimmt bei der FINMA die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes ein, und wie verfolgt sie die damit verbunden Aufgaben und Pflichten? ... 99
6. Frage 11: Zeigt die FINMA bei Problemen einzelner Beaufsichtigter genügend Umsicht, um Schaden für die anderen der Aufsicht unterstehender Institute zu vermeiden? ... 100
7. Frage 12: Sind die von der FINMA in Abweichung von internationalen Standards umgesetzten Regeln (Swiss Finish) geeignet, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu stärken? ... 101
8. Frage 15: Wie stellt die FINMA sicher, dass sie nicht durch ihre Regulierungstätigkeit quasi die unternehmerischen Entscheide der Versicherungen und Banken blockiert oder letztlich die Verantwortung für von ihr erzwungene oder verhinderte unternehmerische Entscheide übernehmen muss? ... 102
B. Postulat de Buman ... 102
1. Gehört der Gegenstand in ihren Aufsichtsbereich, d.h., betrifft es keine privatrechtlichen Aspekte, sondern Aspekte aus dem öffentlichen Recht und dem Verwaltungsrecht? ... 102
2. Stimmen die Anweisungen an die Rechtsunterworfenen mit dem Gesetz überein? Dieses verlangt die Ausarbeitung von Verordnungen und Rundschreiben und dass bei einer Ausarbeitung auf einen transparenten Regulierungsprozess und die Beteiligung der Stakeholder zu achten ist. ... 103
3. Sind die Anweisungen gegenüber den Einrichtungen und deren Auswirkungen nur von untergeordneter Bedeutung oder sind sie für unseren Finanzplatz von strategischer Bedeutung? Und wird je nachdem eine Verordnung oder ein Rundschreiben erlassen, wie es das Gesetz (Art. 7 [FINMAG]) vorschreibt? ... 104
4. Was fällt in die Zuständigkeit des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung? Die Art und Weise, in der die FINMA die Akteure zum Handeln auffordert (Mitteilungen, Positionspapiere) führt zu Rechtsunsicherheit, ganz zu schweigen von dem unvorstellbaren Hin und Her, wofür nachfolgend einige Beispiele angeführt werden: ... 104
4.1. a. Die neunte Mitteilung wurde nach acht Monaten durch die achtzehnte Mitteilung ersetzt ("Insurance Wrapper") ... 105
4.2. b. Während in den Mitteilungen 34 und 35 verlangt wird, dass der Verwaltungsrat von Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen mindestens zu einem Drittel aus Mitgliedern bestehen muss, die von den qualifiziert Beteiligten unabhängig sind, fallen die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nicht in den Geltungsbereich des Rundschreibens 2008/24, in dem dieses Prinzip festgelegt wurde. ... 106
4.3. c. Die Einlagensicherung für Nummernkonten wurde widerrufen und nach neun Monaten wieder aufgenommen ... 106

4.4. d. Die Mitteilungen 08, 21, 27, und 29 behandeln wichtige Themen und haben einen normativen Charakter. Dennoch wurden sie nur auf Deutsch veröffentlicht. Die Mitteilungen 33, 39 und 40 sind teilweise auf Deutsch und Französisch publiziert. 107
4.5. e. In den Mitteilungen 34 und 35 wird die Trennung der Aufgaben der Organe für die Oberleitung und für die Geschäftsleitung gefordert. Doch weder das KAG noch das revidierte KAG sehen dies vor, im Unterschied zum Bankengesetz, wo dieses Erfordernis eine Bewilligungsvoraussetzung ist. 107
4.6. f. Mitteilung 41 fällt in den Bereich des Privatrechts. 107
4.7. g. Vor der Ausarbeitung der Mitteilung 41 hätte die FINMA noch einmal die anwendbaren Eckwerte (Rundschreiben 2009/1), einschliesslich der Diskussion mit den betroffenen Akteuren (vgl. Diskussionsverlauf vom 7. Februar 2012), prüfen sollen. 108

I. AUFTRAG

1 Die Schweizerische Eidgenossenschaft, vertreten durch das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD), hat den Auftrag erteilt, ein unabhängiges Expertengutachten betreffend die Regulierungs- und Kommunikationstätigkeit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (FINMA) zu erstellen.

2 Hintergrund dieses Auftrages sind zwei hängige Postulate, nämlich das Postulat Nr. 12.4095 von Ständerat Konrad Graber vom 11. Dezember 2012 (Postulat Graber) sowie das Postulat Nr. 13.3282 von Nationalrat Dominique de Buman vom 22. März 2013 (Postulat de Buman), welche eine expertenbasierte Beantwortung ihrer Fragen durch den Bundesrat verlangen. Die Fragen der beiden Postulate, die das EFD genauer beantwortet haben möchte, werden nachfolgend unter V.A (Postulat Graber) und V.B (Postulat de Buman) in vollem Wortlaut aufgeführt und soweit möglich zu beantwortet.

3 Besondere Bedeutung kommt folgenden Fragen zu, die explizit beantwortet werden:

4 Postulat Graber:

- *Frage 3*: Sind die internen Prozesse der FINMA klar geregelt (beispielsweise für Mitteilungen, Rundschreiben, Diskussionspapiere, FAQ usw., welche faktisch rechtssetzenden Charakter besitzen)? Welches ist die Rolle der FINMA im gesetzgeberischen Prozess? Kann und soll die FINMA gesetzgeberische Initiativen ergreifen (z.B. Vertriebsregeln)?
- *Frage 5*: Ist die Kommunikation der FINMA über ihre Aufsichtspraxis mit der Vielzahl von Informationsgefässen (Rundschreiben, Positions- und Diskussionspapiere, Bulletins, Mitteilungen usw.) transparent und verständlich?
- *Frage 7*: Ist das Regulierungs- und Überwachungskonzept adressatengerecht (Unterschied zwischen grösseren, mittleren und kleineren Instituten, kein Overkill)?
- *Frage 8*: Werden die von den Beaufsichtigten in Vernehmlassungen eingebrachten Rückmeldungen und Anliegen bei der definitiven Ausgestaltung der entsprechenden Rundschreiben, Empfehlungen usw. angemessen berücksichtigt?
- *Frage 10*: Welchen Stellenwert nimmt bei der FINMA die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes ein, und wie verfolgt sie die damit verbundenen Aufgaben und Pflichten?
- *Frage 11*: Zeigt die FINMA bei Problemen einzelner Beaufsichtigter genügend Umsicht, um Schäden für die anderen der Aufsicht unterstehenden Institute zu vermeiden?

- *Frage 12*: Sind die von der FINMA in Abweichung von internationalen Standards umgesetzten Regeln (Swiss Finish) geeignet, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu stärken?
- *Frage 15*: Wie stellt die FINMA sicher, dass sie nicht durch ihre Regulierungstätigkeiten quasi die unternehmerischen Entscheide der Versicherungen und Banken blockiert oder letztlich die Verantwortung für von ihr erzwungene oder verhinderte unternehmerische Entscheide übernehmen muss?

5 Postulat de Buman:

- *Frage 4*: Was fällt in die Zuständigkeit des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung? Die Art und Weise, in der die FINMA die Akteure zum Handeln auffordert (Mitteilungen, Positionspapiere), führt zu Rechtsunsicherheit, ganz zu schweigen von dem unvorstellbaren Hin und Her, wofür nachfolgend einige Beispiele angeführt werden […][1]:

6 Das Gutachten soll Kompetenzen, Arbeitsmethoden und Kommunikationsmittel der FINMA analysieren und in einem grösseren Kontext betrachten, insbesondere im Vergleich zu den Aufsichtsbehörden der wichtigsten, die Schweiz konkurrenzierenden Finanzplätze, nämlich London und Singapur. Zu diesem Zweck werden die Kompetenzen, Instrumente und Kommunikationsmittel der UK Behörden *Financial Conduct Authority* (FCA) und der *Prudential Regulation Authority* (PRA)[2] sowie der Aufsichtsbehörde Singapurs, der *Monetary Authority Singapore* (MAS), soweit das aus der Sicht der Schweiz aufgrund öffentlich zugänglichen Informationen möglich ist, analysiert und mit denjenigen der FINMA verglichen. Mit dieser Analyse soll aufgezeigt werden, ob und inwieweit Kompetenzen und Arbeitsweise der FINMA schweizspezifisch sind oder ob sie weitgehend analog wie ihre ausländischen Äquivalente auftritt.

II. AUFBAU DES GUTACHTENS

7 Das Gutachten besteht aus drei Teilen:

8 *Erster Teil*: Ausführungen zur staats- und verwaltungsrechtlichen Stellung und Einbettung der FINMA im schweizerischen Recht. Hier werden folgende Punkte unterschieden und näher untersucht:

1 Die einzelnen Beispiele werden dann unter V.B.4. einzeln diskutiert

2 Das sind die Nachfolgebehörden der im Jahre 2012 als Folge der Fehlleistungen während der Finanzkrise aufgelösten Financial Supervisory Authority (FSA).

- Verfassungsrechtlicher Hintergrund
- Konzeption des FINMAG[3] und der FINMA
- Kompetenz der FINMA zur Regulierung und Kommunikation der Regulierung
- Kompetenz der FINMA zur Aufsicht und Kommunikation der Aufsicht
- Interne Organisation und Fachkenntnis der FINMA

9 *Zweiter Teil*: Rechtsvergleichende Ausführungen zu den Aufsichtsinstrumenten und Kommunikationsmitteln der Aufsichtsbehörden Englands und Singapurs. Soweit aus Schweizer Sicht möglich, soll auch ein Blick auf deren Regulierungskompetenz geworfen werden. Schliesslich erfolgt ein summarischer Vergleich mit der Aufsichtskonzeption der EU und den USA.

10 *Dritter Teil*: Beantwortung der besonderes hervorgehobenen Fragen des Postulats Graber und des Postulats de Buman, wobei für die Begründung auf die Ausführungen in Teil 1 verwiesen wird, soweit in jenem diese letztlich institutionelle Fragen erläutert wurden.

III. ERLÄUTERUNGEN UND DISKUSSION DER RECHTLICHEN KONZEPTION DER FINANZMARKTAUFSICHT IN DER SCHWEIZ

A. Einbettung der Finanzmarktaufsicht in das Verfassungsrecht

11 Die Wirtschaftsverfassung der Schweiz basiert auf der Eigentums- und Wirtschaftsfreiheit, wie sie in den Art. 26 und 27 BV[4] als Individualrechte und in den Art. 94-101 BV auf institutioneller Ebene geregelt sind.

12 Zentral ist vorliegend Art. 98 BV (Banken und Versicherungen). Die Bestimmung lautet (Hervorhebungen durch die Verfasserin):

> [1] Der Bund *erlässt* Vorschriften über das Banken- und Börsenwesen; er trägt dabei der besonderen Aufgabe und Stellung der Kantonalbanken Rechnung.
> [2] Der Bund *kann* Vorschriften erlassen über Finanzdienstleistungen in anderen Bereichen.
> [3] Er *erlässt* Vorschriften über das Privatversicherungswesen.

13 Diese Bestimmung schreibt im Unterschied zur Formulierung in Art. 94 BV (Grundsätze der Wirtschaftsordnung) *autoritativ* vor, dass der Bund Vorschriften über

---

3 Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG) vom 22. Juni 2007, SR 956.1.

4 Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft (BV) vom 18. April 1999, SR 101.

das Banken- und Börsenwesen sowie über das Privatversicherungswesen *erlässt* (Abs. 1 und 3)[5]. Lediglich Abs. 2 ist eine "Kann-Vorschrift", die dem Bund die *Erlaubnis erteilt*, im Bereich der Erbringung von Finanzdienstleistungen zu legiferieren[6].

14 Nach h.L. formuliert Art. 98 BV keine Ausnahme zur Wirtschaftsfreiheit, welche gemäss Art. 94 Abs. 4 BV konzeptionell vorgesehen ist, aber einer (expliziten) verfassungsmässigen Grundlage bedarf[7]. Vielmehr haben sämtliche Finanzmarktgesetze, die sich auf Art. 98 BV stützen, den Grundsätzen der Wirtschaftsfreiheit von Art. 94 Abs. 1-3 BV zu genügen[8].

15 Ob allerdings sämtliche Vorschriften der schweizerischen Finanzmarktgesetze inhaltlich tatsächlich als vollumfänglich in Übereinstimmung mit der Wirtschaftsfreiheit qualifiziert werden können, lässt sich aufgrund der fehlenden Kompetenz des Bundesgerichts, Bundesgesetze auf ihre Verfassungsmässigkeit hin zu überprüfen (Art. 189 Abs. 4 und Art. 190 BV), nicht abschliessend feststellen und muss an dieser Stelle offen bleiben[9].

16 Das Gleiche gilt für Verordnungen, die sich auf solche Gesetze stützen. Gemäss h.L. und Rechtsprechung können auch solche unselbständigen Verordnungen des Bundesrates unter dem Aspekt von Art. 190 BV nicht auf deren Verfassungsmässigkeit hin überprüft werden[10].

---

5 Ausfluss des verfassungsrechtlichen Auftrages sind das Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934, SR 952.0, das Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG) vom 17. Dezember 2004, SR 961.01, die ersten beiden Teile des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995, SR 954.1, das Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG) vom 10. Oktober 1997, SR 955.0 sowie das FINMAG.

6 Damit sind insbesondere das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagegesetz, KAG) vom 23. Juni 2006, SR 951.31, das Pfandbriefgesetz (PfG) vom 25. Juni 1930, SR 211.423.4 und soweit die "übrigen Finanzintermediäre" angesprochen werden, wohl auch das GwG gemeint. Einzig die Klassifizierung des PfG in der systematischen Sammlung des Bundesrechts (SR) lässt klarerweise die zivilrechtliche Herkunft und Einbettung erkennen. Das KAG stützt sich auf die Art. 98 und 122 BV.

7 SGK BV-JACOBS, N 5 f. zu Art. 98 BV; SGK BV-VALLENDER, N 5 zu Art. 94 BV sowie N 6 und 13 zu den Vorbem. zu Art. 94 BV. Ebenso BIAGGINI, BV-Kommentar, N 11 zu Art. 98 BV.

8 So BSK FINMAG-HÜNERWADEL/TRANCHET, N 11 zu Art. 1 FINMAG.

9 SGK BV-HALLER, N 55 f. zu Art. 189 BV; SGK BV-HANGARTNER, N 4, N 12 f. zu Art. 190 BV; BIAGGINI, BV-Kommentar, N 3 zu Art. 190 BV, konstatierte schon 2007 einen "*tendenziell schwindenden Respekt vor der Verfassung*".

10 So JAAG, Verordnung, S. 658; SGK BV-HANGARTNER, N 16 zu Art. 190 BV, der das eher zu befürworten scheint, indes aber bei klarem Bezug zu verfassungswidrigen Gesetzen doch wieder Zurückhaltung übt. HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 408a, S. 93, gehen davon aus, dass das Bundesgericht nur prüfen kann, *"ob die Verordnung den Rahmen der Gesetzesdelegation offensichtlich sprengt oder aus anderen Gründen gesetzes- oder verfassungswidrig ist"*. Grundlegend BGE 131 II 166, der festhält, dass das Bundesgericht an einen sehr weit genutzten Ermessensspielraum des Bundesrates gebunden ist (Art.

17 Der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle erwähnt, dass sämtliche Gesetze samt Ausführungsbestimmungen, die allgemeinen verfassungsrechtlichen Vorgaben von Art. 5, Art. 9, Art. 35 und, soweit Eingriffe in die Grundrechte erfolgen, Art. 36 BV einzuhalten haben. Vorliegend sind v.a. die Art. 5 und Art. 36 BV in Erinnerung zu rufen:

18 Art. 5 BV (Grundsätze des staatlichen Handelns):

[1] Grundlange und Schranke staatlichen Handelns ist das Recht.

[2] Staatliches Handeln muss im öffentlichen Interesse liegen und verhältnismässig sein.

[3] Staatliche Organe und Private handeln nach Treu und Glauben.

[4] Bund und Kantone beachten das Völkerrecht.

19 Art. 36 BV (Einschränkung von Grundrechten)

[1] Einschränkungen von Grundrechten bedürfen einer gesetzlichen Grundlage. Schwerwiegende Einschränkungen müssen im Gesetz selbst vorgesehen sein. Ausgenommen sind Fälle ernster, unmittelbarer und nicht anders abwendbarer Gefahr.

[2] Einschränkungen von Grundrechten müssen durch ein öffentliches Interesse oder durch den Schutz von Grundrechten Dritter gerechtfertigt sein.

[3] Einschränkungen von Grundrechten müssen verhältnismässig sein.

[4] Der Kerngehalt der Grundrechte ist unantastbar.

20 Art. 36 Abs. 1 BV verlangt für schwerwiegende Eingriffe in Freiheitsrechte[11], dass solche Eingriffe in einem Gesetz im formellen Sinn (d.h. in einem Erlass, der vom Parlament im Verfahren der Gesetzgebung beschlossen wurde und als Gesetz bezeichnet wird) geregelt werden. Soweit Bestimmungen in der Finanzmarktregulierung (auch) als Eingriffe in die Eigentumsgarantie (Art. 26 BV) oder die Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 BV) verstanden werden können, sind sie als Gesetze im formellen Sinn zu erlassen, wie das Art. 164 BV vorsieht. Faktisch ist dies heute der Fall[12]; daran ändert nichts, dass viele materielle (Detail-)Bestimmungen erst auf Verordnungsebene geregelt werden (Art. 164 Abs. 2 BV). Zur Problematik der Regulierung auf der Stufe Ausführungserlasse, siehe nachfolgend III.C.

---

191 BV). Ebenso HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 2099, S. 687. BIAGGINI, BV-Kommentar, N 6 zu Art. 190 BV, spricht sich demgegenüber grundsätzlich für eine klare Befugnis der Gerichte aus, Verordnungen vorfrageweise auf ihre Verfassungsmässigkeit hin überprüfen zu dürfen, differenziert dann aber aufgrund der Rechtsprechung (insbes. BGE 131 II 562, 566, BGE 131 II 13, 26 f.) auf die gemäss Verfassung (Art. 5 BV, Art. 36 BV) nicht auf den Verordnungsgeber delegierbaren Rechtsetzungsbefugnisse (vgl. N 12 zu Art. 190 BV).

11 Es ist umstritten, inwieweit die Anforderungen von Art. 36 BV für Einschränkungen aller Grundrechte gelten. Vgl. SGK BV-SCHWEIZER, N 7 f. zu Art. 36 BV. Aufgrund der Entscheide des Bundesgerichts mit einer Tendenz für eine extensive Auslegung, HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 302 ff., S. 96 ff.

12 Vgl. Art. 1 FINMAG mit der Aufzählung der relevanten Finanzmarktgesetze.

B. Die FINMA im staats- und verwaltungsrechtlichen Kontext

1. Konzeption des FINMAG

21 Das 2007 erlassene FINMAG ist materiell als sog. *Dach- oder Rahmengesetz* konzipiert, das einerseits im Sinne eines "allgemeinen" Teils die Aufsichtsziele für die je nach Branche anwendbaren Aufsichtsgesetze (BankG, BEHG, VAG, KAG, PfG, GwG) setzt. Neben den Zielen der Aufsicht, sind der Sanktionsmechanismus, der Rechtsmittelweg, die Regeln über die Amtshilfe und die sog. Vor-Ort-Prüfung, die vor Inkrafttreten des FINMAG in den verschiedenen Spezialgesetzen verstreut waren, vereinheitlicht worden. Das heisst im Umkehrschluss, dass die *materiellen* Anforderungen an die einzelnen Finanzintermediäre und für die Marktaufsicht in den jeweiligen Aufsichtsgesetzen belassen wurden (Art. 2 FINMAG)[13].

22 Anderseits beinhaltet das FINMAG die Schaffung und die Organisation der FINMA als Behörde. Sie löste 2009 als sog. integrierte Finanzmarktaufsichtsbehörde die Eidgenössische Bankenkommission (EBK)[14], das Bundesamt für Privatversicherungen (BPV)[15] und die Kontrollstelle zur Bekämpfung der Geldwäscherei (Kst)[16] ab. Die FINMA wurde nach dem Vorbild der (damaligen) englischen Financial Supervisory Authority (FSA) geschaffen[17].

23 Mit der FINMA sollte eine kompetente und schlagkräftige Aufsichtsbehörde kreiert werden, die, ausgestattet mit den nötigen Ressourcen, effizient und effektiv hoheitlich handeln kann und muss[18]. Um dieses Ziel zu erreichen, wurde die FINMA aus der Bundesverwaltung ausgegliedert und als selbstständige öffentliche Anstalt gegründet. Als öffentliche Anstalt sollte sie mehr Flexibilität gegenüber der Bundesverwaltung, mehr internationale Anerkennung und bessere Möglichkeiten erhalten, fachkundige Mitarbeitende auf allen Stufen zu rekrutieren. Als integrierte Behörde sollte sie die

---

13 An diesem Konzept wird sich auch nichts ändern, wenn die verschiedenen sich in der "Pipeline" befindenden Gesetzgebungsprojekte (Finanzmarktinfrastrukturgesetz [FinfraG], Finanzdienstleistungsgesetz [FIDLEG] und Finanzinstitutsgesetz [FINIG]) tatsächlich realisiert werden sollten.

14 Die EBK übte die Aufsicht über die Banken, Pfandbriefbanken. Effektenhändler, die Börsen und gemäss Kollektivanlagegesetz aus.

15 Das BPV war die Aufsichtsbehörde der privaten Versicherungsgesellschaften.

16 Die Kst war für die Aufsicht über die "übrigen Finanzintermediäre" gemäss Art. 2 Abs. 3 GwG und die Selbstregulierungsorganisationen zur Bekämpfung der Geldwäscherei (SRO) i.S.v. Art. 24 GwG zuständig.

17 Vgl. zur Entstehungsgeschichte und zur Motivation zur Schaffung der FINMA, Botschaft zum FINMAG vom 1. Februar 2006 (Botschaft FINMAG), BBl 2006 2829 ff.; ZIMMERLI, S. 4 ff.

18 Botschaft FINMAG, BBl 2006 2829, S. 2829; BSK FINMAG-HÜNERWADEL/TRANCHET, N 10 zu Art. 1 FINMAG; ZIMMERLI, S. 7.

nötige Fachkenntnis bündeln und die Synenergien der verschiedenen Aufsichtsbereiche im Hinblick auf eine integrierte Aufsicht nutzen können[19].

24 Mit der Ausgliederung aus der Bundesverwaltung wurde gleichzeitig verdeutlicht, dass die FINMA in ihren Entscheiden von der Bundesverwaltung, vom Bundesrat und vom Parlament *fachlich*, *personell* und *finanziell* unabhängig sein soll und *weisungsunabhängig* handeln kann und muss[20]. Ob diese Unabhängigkeit tatsächlich gewährleistet ist, wird bspw. von JAAG[21] unter Hinweis auf die Rechte des Bundesrates bei der Besetzung des Direktors, der Genehmigung der Jahresberichte und der Vorlegung der strategischen Ziele der FINMA in Frage gestellt. So weist auch GEIGER[22], der im Anschluss an die Finanzkrise für den Bundesrat ein Gutachten über die Handlungen der EBK/FINMA in der Finanzkrise erstellte, mit Bedauern darauf hin, dass die Unabhängkeit der FINMA im geltenden Gesetz deutlich schwächer sei als noch im Expertenentwurf Zimmerli[23]. Er ist der Auffassung, dass die Genehmigung der strategischen Ziele durch den Bundesrat, soweit die *Aufsicht* betroffen ist, nicht sinnvoll sei. Die Kompetenzverteilung im Bereich der *Regulierung* wird nachstehend unter III.B.2 und III.C ausführlich analysiert.

25 Die Entscheidungen der FINMA im Rahmen der Aufsichtstätigkeit ergehen grundsätzlich in Form von Verfügungen i.S. von Art. 5 VwVG[24], allenfalls als Realakte i.S. von Art. 25a VwVG. Sie unterliegen der gerichtlichen Beurteilung, erstinstanzlich durch das Bundesverwaltungsgericht und zweitinstanzlich durch das Bundesgericht (Art. 53 und Art. 54 FINMAG i.V.m. Art. 44 ff. VwVG und Art. 33 Abs. 1 lit. e. VGG[25] und Art. 86 Abs. 1 lit. a. BGG[26]). Der Rechtsschutz ist insbes. gegenüber demjenigen gegen Verfügungen der EBK erweitert worden, indem das Bundesverwaltungsgericht die Verfügungen der FINMA nicht nur auf die Rechtsanwendung hin überprüfen kann, sondern sog. *volle Kognition* hat. D.h., das Bundesverwaltungsgericht, kann den Sachverhalt, die Verletzung von Bundesrecht, einschliesslich Überschreitung und Missbrauch von Ermessen sowie die Rüge der

---

19 Vgl. diesbezüglich Art. 178 Abs. 3 BV sowie Botschaft FINMAG, BBl 2006 2829, S. 2834; BSK FINMAG-WINZELER, N 8 zu Art. 5 FINMAG.

20 Botschaft FINMAG, BBl 2006 2829, S. 2836; ARQUINT, S. 14 f.

21 JAAG, FINMA, S. 10 ff., insbes. S. 16 f.; ebenso KAUFMANN, S. 426 f. und GEIGER, S. 7.

22 GEIGER, S. 14.

23 Vgl. I. Teilbericht der vom Bundesrat eingesetzten Expertenkommission (Expertenkommission Zimmerli), Integrierte Finanzmarkaufsicht, Juli 2003, www.finma.ch/archiv/ebk/d/dossiers/index.html (zuletzt besucht am 26. Juli 2014).

24 Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren (Verwaltungsverfahrensgesetz, VwVG) vom 20. Dezember 1968, SR 172.021.

25 Bundesgesetz über das Bundesverwaltungsgericht (Verwaltungsgerichtsgesetz, VGG) vom 17. Juni 2005, SR 173.32.

26 Bundesgesetz über das Bundesgericht (Bundesgerichtsgesetz, BGG) vom 17. Juni 2005, SR 173.110. Entscheide im Übernahmerecht können nicht an das Bundesgericht weitergezogen werden.

Unangemessenheit überprüfen (Art. 49 VwVG). Diese Überprüfungskompetenz kann im Ergebnis u.U. die Entscheidkompetenz der FINMA besonders auch, soweit sich diese auf die Ausübung des pflichtgemässen Ermessens stützt, stark einschränken. Allerdings lässt sich feststellen, dass sich das Bundesverwaltungsgericht, ähnlich wie früher das Bundesgericht bei der Überprüfung von Verfügungen der ehemaligen EBK eine gewisse Zurückhaltung auferlegt, soweit technische, fachspezifische Themen zur Beurteilung anstehen[27].

2. Ziel und Zweck der Finanzmarktaufsicht

26 Die im Postulat Graber und im Postulat de Buman gestellten Fragen befassen sich vornehmlich mit verschiedenen Aspekten der beiden zentralen Bestimmungen im FINMAG, namentlich Art. 5 FINMAG, der die *Ziele der Finanzmarktaufsicht* umschreibt und Art. 7 FINMAG, der *Regulierungsgrundsätze* formuliert. Beide Bestimmungen sind auslegungsbedürftig. Während Art. 5 FINMAG die Aufsichtstätigkeit betrifft, konkretisiert Art. 7 FINMAG Anforderungen an die Regulierung, soweit sie durch die FINMA vorgenommen werden kann. Es ist offensichtlich, dass letztere im grösseren Kontext der Anforderungen an die Gesetzgebung generell, wie sie in Art. 164 BV, Art. 170 BV oder auch Art. 182 BV sowie Art. 22 ParlG[28] und Art. 141 ParlG formuliert werden und wie sie sich aus den eingegangs erläuterten verfassungsrechtlichen Vorgaben ergeben, betrachtet werden muss.

27 Daraus ergeben sich im Einzelnen folgende Überlegungen:

2.1. Aufsicht

28 Art. 5 FINMAG (Ziele der Finanzmarktaufsicht):

> Die Finanzmarktaufsicht bezweckt nach Massgabe der Finanzmarktgesetze den Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger, der Anlegerinnen und Anleger, der Versicherten sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Sie trägt damit zur Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz bei.

29 Die Ziele der Finanzmarktaufsicht sind folglich nach Art. 5 FINMAG zum einen der *Schutz der Gläubiger, Versicherten und Anleger* und zum anderen der sog.

---

27 Diese Zurückhaltung ist jedoch nicht so weitgehend, wie die frühere "Nicht-ohne-Not-Praxis" des Bundesgerichts (grundlegend BGE 108 Ib 195 E.5c.), aber doch so, dass das Bundesverwaltungsgericht der FINMA bspw. bei der Frage der Gewähr für einwandfreien Geschäftstätigkeit einen weiten Ermessensspielraum belässt. Vgl. diesbezüglich statt Vieler BVGer vom 4. März 2008, B-3708/2007 und BVGer vom 6. Mai 2010, B-5535/2009 und die Analyse von ZULAUF, Gewähr, S. 35.

28 Bundesgesetz über die Bundesversammlung (Parlamentsgesetz, ParlG) vom 13. Dezember 2002, SR 171.10.

Funktionsschutz, d.h. die Wahrung der Integrität, des guten Rufes und der Funktionsfähigkeit des schweizerischen Finanzmarktes.

30 Art. 5 FINMAG i.V.m. Art. 6 FINMAG (Aufgaben der FINMA) macht deutlich, dass das FINMAG die Funktion eines *Aufsichtsgesetzes* hat. Das Gesetz spricht generisch von "Finanzmarktaufsicht". Diese hat die erwähnten Schutzaufgaben wahrzunehmen. Die FINMA, d.h. die Finanzmarktaufsicht als Behörde, hat die Finanzmarktaufsicht als Funktion, als ihre grundlegenste Aufgabe umzusetzen. Gemäss Art. 6 FINMAG nimmt die FINMA dabei die wirtschaftspolizeiliche Aufsichtstätigkeit zum Schutze der in Art. 5 FINMAG genannten zu schützenden Adressaten wahr. Das entspricht der Wahrnehmung der Aufgaben gemäss Art. 98 BV und gemäss den in Art. 3 FINMAG genannten Finanzmarktgesetzen.

2.1.1. Gläubiger- und Anlegerschutz

31 Die FINMA handelt zur Wahrung und Verwirklichung des Gläubiger- und Anlegerschutzes klassischerweise durch:

- Bewilligungserteilung
- Laufende Überwachung, d.h. Aufsicht, der Bewilligungsträger und Märkte und
- Sanktionen (Enforcement), falls ein Bewilligungsträger[29] oder ein Marktteilnehmer an der Börse die massgenden Bestimmungen verletzt.

32 In ihrer Aufsichtstätigkeit muss die FINMA die einzelnen Gesetze umsetzen und anwenden. Dabei hat sie aufgrund ihrer institutionellen Unabhängigkeit und der spezifischen Fachkenntnisse einen grossen Ermessensspielraum, der, wie erwähnt,[30] der gerichtlichen Kontrolle unterliegt.

2.1.2. Funktionsschutz

33 Art. 5 FINMAG formuliert nicht nur die soweit unbestrittene Aufsichtstätigkeit zur Wahrnehmung der verschiedenen Aspekte des Kundenschutzes, sondern auch den Schutz der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes an sich, der aus folgenden Punkten besteht, deren Tragweite nicht unumstritten ist, nämlich

- die Pflicht, den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu wahren – *und damit* –

---

29 Die FINMA schreitet auch gegen Marktteilnehmer ein, die, obwohl sie eine Bewilligung bräuchten, ohne Bewilligung im Markt aktiv sind (sog. "Unbewilligte"). Zu Kompetenzen und Verfahren siehe http://www.finma.ch/d/sanktionen/enforcement/Seiten/default.aspx (zuletzt besucht am 26. Juli 2014).

30 Vgl. dazu vorstehend Rz. 25.

- zur Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes beizutragen.

34 Die h.L.[31] versteht den zweiten Satz in Art. 5 FINMAG so, dass unter dem Aspekt "Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte" in erster Linie der Kampf gegen alle Formen unlauteren Verhaltens verstanden wird, insbes. der Kampf gegen die Geldwäscherei, gegen Insiderhandel und Marktmissbrauch oder auch der Kampf gegen unbewilligte Finanzinstitute[32]. Solche Handlungen sind zu verhindern, da diese in der Lage sind, das *Vertrauen* in die Finanzmärkte und damit namentlich in deren Funktions*weise* und Funktions*fähigkeit* an sich zu untergraben. Diese Betrachtungsweise ist denn auch nicht neu, hielt doch das Bundesgericht bereits im Jahre 1985 im Zusammenhang mit der Prüfung einer Gewährsverletzung unter dem Bankengesetz fest, dass sich die Bankenaufsicht nicht nur auf den Gläubigerschutz und die Solidität der Banken beziehe, "sondern insgesamt auf deren Vertrauenswürdigkeit"[33].

35 Es ist selbsterklärend, dass ein Finanzplatz, der technisch funktionsfähig und gleichzeitig integer ist, ein entsprechendes höheres Ansehen geniesst[34]. Das ist soweit auch unbestritten. Dass dadurch indirekt resp. – wie es WINZELER[35] formuliert – *reflexartig* auch die Wettbewerbsfähigkeit gefördert wird, ist insofern naheliegend als die *Integrität* und das *Ansehen* eines Finanzplatzes das Vertrauen in dessen Finanzmarkt fördert und aufrecht erhält und damit quasi selbstverständlich zu dessen Standortvorteil im internationalen Wettbewerb beiträgt. Insofern formuliert der zweite Satz von Art. 5 FINMAG – "Sie [d.h. die Finanzmarktaufsicht] trägt damit zur Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz bei" – diesen Mechanismus in konsequenter Weise. Funktionsfähigkeit im nationalen und internationalen Kontext, verstanden als Wahrung von Integrität des und Vertrauen in den Finanzplatz, ist denn auch die Grundvoraussetzung für einen umfassenden Gläubiger- und Anlegerschutz. Regulierungstheoretisch gesprochen, entspricht die Formulierung des Aufsichtsziels in Art. 5 FINMAG der Beschreibung des Gläubiger- und Anlegerschutzes auf Mikro- und Makroebene.

---

31 Botschaft FINMAG BBl 2006 2829, S. 2859 f.; FINMA-Strategiebericht 2013-2016, S. 5; BSK FINMAG-WINZELER, N 3, 7, 10 ff. zu Art. 5 FINMAG; Generell HAYWARD, S. 5; ZIMMERLI, S. 6; MÄCHLER-ERNE, S. 21, EMCH/RENZ/ARPAGAUS, 7. Aufl., Rz. 194 f., S. 61. Bereits für die Zeit vor dem FINMAG, KLEINER/SCHWOB, N 165 zu Art. 3 BankG.

32 Vgl. diesbezüglich FN 29.

33 BGE 111 Ib 126 ff., insbes. E. 2a S. 127. Ebenso und darauf Bezug nehmend Botschaft FINMAG, BBl 2006 2829, S. 2859 f.

34 Das Argument kann auch umgekehrt verwendet werden: Nur ein integrer Finanzmarkt gewährleistet dessen ordentliche Funktionsweise.

35 BSK FINMAG-WINZELER, N 12 zu Art. 5 FINMAG. Ähnlich Botschaft FINMAG BBl 2006 2829, S. 2860; FINMA-Strategiebericht 2013-2016, S. 5.

36 Praktisch relevant wurde die sehr technische Parallelität von Gläubiger- und Funktionsschutz im Zusammenhang mit der finanziellen Unterstützung der UBS im Jahr 2008. Da nur der Bund und/oder die Schweizerische Nationalbank (SNB) finanzielle Unterstützung leisten konnten, kam die Diskussion auf, inwieweit sich die Aufgabe der FINMA, gemäss Art. 5 FINMAG den Funktionsschutzes zu gewährleisten, mit der Kompetenz der SNB in Art. 5 Abs. 2 lit. e. NBG[36], den Systemschutz zu gewährleisten, überschneidet[37]. Gemäss KAUFMANN[38] beinhaltet der Funktionsschutz, der neben dem FINMAG auch im BEHG verankert ist, auch den Systemschutz und damit die Wahrung der Aufrechterhaltung des Finanzplatzes in der Schweiz.

37 In der Praxis und der Folgeregulierung, insbes. der Änderungen im BankG 2011 aufgrund der sog. too big to fail-Vorlage, wurde das Zusammenwirken von FINMA und SNB (und damit die letztlich unbestrittene Kompetenz der FINMA, auch in Bereichen des Funktionsschutzes, verstanden als Systemschutz, tätig zu werden) positivrechtlich verankert. Die Vernetztheit des gesamten Finanzmarktes und damit die Wichtigkeit des Funktionsschutzes ist denn auch eine der offensichtlichen Erkenntnisse der Finanzkrise von 2008 und steht bspw. dem Entwurf des FinfraG[39] Pate.

2.2. Regulierung

38 Aus Art. 7 FINMAG wird deutlich, dass die FINMA neben der Aufsichtstätigkeit auch eine abgeleitete Regulierungstätigkeit wahrnehmen kann, nämlich soweit eine solche im FINMAG oder den einzelnen Finanzmarktgesetzen vorgesehen ist (Art. 7 Abs. 1 lit. a. und b. FINMAG)[40].

39 Art. 7 FINMAG (Regulierungsgrundsätze):

---

36 Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (Nationalbankgesetz, NBG) vom 3. Oktober 2003, SR 951.11.

37 NOBEL, Wechselspiel, S. 178 f., sieht den Beitrag der FINMA zur Systemstabilität weniger in der Auslegung von Art. 5 FINMAG als in den einzelnen Bestimmungen des Bankengesetzes betr. Eigenmittel oder Sanierung und im Zusammenwirken mit der SNB in der Systemüberwachung. Siehe dazu auch das Memorandum of Understanding (MoU) zwischen der FINMA und der SNB im Bereich der Finanzstabilität vom 23. Februar 2010, www.snb.ch/de/mmr/reference/mofu/source/mofu.de.pdf (zuletzt besucht am 26. Juli 2014). NOBEL, Institutionen, S. 450 f.

38 KAUFMANN, S. 423, S. 425 f.

39 Vernehmlassungsvorlage zum VE-FinfraG vom 13. Dezember 2013, http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2287/FinfraG_Bericht_de.pdf (zuletzt besucht am 26. Juli 2014).

40 Selbstverständlich hat sie sich diesfalls an die Vorgaben der Verfassung für staatliches Handeln zu halten (Art. 5 und Art. 9 BV sowie Art. 36, 164 und 170 BV).

[1] Die FINMA reguliert durch:

a. Verordnungen, wo dies in der Finanzmarktgesetzgebung vorgesehen ist; und

b. Rundschreiben über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung.

[2] Sie reguliert nur, soweit dies im Blick auf die Aufsichtsziele nötig ist. Dabei berücksichtigt sie insbesondere:

a. die Kosten, die den Beaufsichtigten durch die Regulierung entstehen;

b. wie sich die Regulierung auf den Wettbewerb, die Innovationsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz auswirkt;

c. die unterschiedlichen Geschäftstätigkeiten und Risiken der Beaufsichtigten; und

d. die internationalen Mindeststandards.

[3] Sie unterstützt die Selbstregulierung und kann diese im Rahmen ihrer Aufsichtsbefugnisse als Mindeststandard anerkennen und durchsetzen.

[4] Sie sorgt für einen transparenten Regulierungsprozess und eine angemessene Beteiligung der Betroffenen.

[5] Sie erlässt zur Umsetzung dieser Grundsätze Leitlinien. Sie spricht sich dabei mit dem Eidgenössischen Finanzdepartement ab.

40 Während Art. 7 Abs. 1 lit. a FINMAG vorsieht, dass die FINMA Behördenverordnungen erlassen kann, wenn es in den entsprechenden Finanzmarktgesetzen (und wohl auch den dazugehörenden Bundesratsverordnungen) vorgesehen ist, ist bezüglich der Rundschreiben in Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG nichts Explizites geregelt.

41 Es kann somit entweder argumentiert werden, auch für Rundschreiben sei eine gesetzliche Grundlage, zumindest eine implizite, notwendig. Es kann aber auch, wie WINZELER und mit ihm die wohl herrschende Lehre und Rechtsprechung[41] und letztlich auch die FINMA selbst gestützt auf den Wortlaut von Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG argumentiert werden, dass es keine "weitere" gesetzliche Grundlage brauche, damit die FINMA Rundschreiben erlassen könne, da sich die Kompetenz hierzu aus der ihr zufallenden allgemeinen und unbestrittenen Aufsichts- und Vollzugskompetenz ergebe[42]. Rundschreiben sind in diesem Verständnis eine Form *kodifizierter und standardisierter Aufsichtspraxis* und *keine Rechtsetzung*[43].

42 Angesichts des (zunehmenden) Umfanges an Ausführungserlassen (Bundesrats- und Behördenverordnungen) und Rundschreiben sowie der Breite und Tiefe der Gebiete, die sie abdecken, ist Art. 7 FINMAG im Lichte der allgemeinen

41 Indirekt GEIGER, S. 15, der im Bereich der Aufsicht für eine umfassende Unabhängigkeit der FINMA vom Bundesrat plädiert. Vgl. auch BGE 137 II 284 ff. Siehe im Übrigen auch ausführlich unten III.C.2.2 und III.C.3 zur Analyse der Rundscheiben.

42 BSK FINMAG-WINZELER, N 19 zu Art. 7 FINMAG.

43 Zur verwaltungsrechtlichen Diskussion und den kontroversen Ansichten, siehe sogleich III.C.2.2 und III.C.3.

verwaltungsrechtlichen Lehre und Rechtsprechung detaillierter zu analysieren[44]. Dies gilt umso mehr, als Art. 55 und 56 FINMAG, die sich zum Vollzug des FINMAG äussern, diesbezüglich nicht für die nötige Klarheit sorgen:

43 Zum Einen stellte die Botschaft zu Art. 55 E-FINMAG klar, dass sowohl der Bundesrat als auch die FINMA Ausführungsbestimmungen erlassen können, dass aber eine generelle Kompetenz der FINMA hiezu fehle, sie ihre Kompetenz vielmehr aus einer Subdelegation seitens des Bundesrates herleiten müsse, soweit nicht die einschlägigen Bundesgesetze eine explizite Kompetenzerteilung an die FINMA vorsehen würden[45]. Zum Andern erteilt Art. 56 FINMAG der FINMA eine explizite Vollzugskompetenz, die Verfügungen und "notwendige Massnahmen" umfasst, was insofern überflüssig erscheint, als jede hoheitlich handelnde Organisation, die verpflichtet ist, Aufsichtsaufgaben zu erfüllen, aus allgemeinen verwaltungsrechtlichen Grundsätzen ohnehin die entsprechende Vollzugskompetenz haben muss. Die Notwendigkeit einer expliziten Erwähnung in Art. 56 FINMAG macht somit nur dann Sinn, wenn mit "notwendigen Massnahmen" mehr als nur die laufende Aufsichts- und Vollzugskompetenz gemeint sein soll[46]. Die Botschaft zum FINMAG, die sich in aller Kürze dazu äussert, geht nicht näher auf das Thema ein und nimmt zu der allgemeinen verwaltungsrechtlichen Diskussion keine Stellung. M.a.W., für die Frage der Regulierungskompetenz der FINMA kann somit nicht nur auf das FINMAG selber, d.h. dessen Art. 7 FINMAG, abgestellt werden. Vielmehr müssen auch die in den einzelnen Finanzmarktgesetzen direkt vorgesehenen Delegationsnormen berücksichtigt werden. Schliesslich sind dessen ungeachtet die etablierten Erkenntnisse der verwaltungsrechtlichen Dogmatik und Rechtsprechung für die Beurteilung der Kompetenz einer Behörde wie der FINMA zum Erlass von Behördenverordnungen und "weiteren" Erlass- und Kommunikationsformen heranzuziehen[47].

C. Aufgaben, Kompetenzen und Stellung der FINMA

44 Sowohl die Diskussionen um die Tragweite von Art. 5 FINMAG mit dem Aufsichtszweck der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und ihrer Auswirkung auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes als auch die Diskussion um die

---

44 Das Postulat Graber und das Postulat de Buman sind denn auch Ausfluss dieses Unbehagens, auch wenn sie überdies noch Fragestellungen, die die Kommunikation oder auch die interne Organisation der FINMA betreffen, beinhalten. Vgl. dazu die Fragen Nr. 1, 2, 6, evtl. auch 7 des Postulats Graber.

45 Botschaft FINMAG, BBl 2006 2829, S. 2893.

46 UHLMANN/HOFSTETTER, S. 466 f., plädieren denn auch dafür, überflüssigen Bestimmungen in Gesetzen wegzulassen, es sei denn, es sei damit verklausuliert ein bestimmtes Vollzugskonzept angedeutet, was indessen besser klarer formuliert würde. MÜLLER/UHLMANN, Rz. 412 ff., S. 265 ff., verlangen demgegenüber eine klare und genuine Abgrenzung der jeweiligen Kompetenzen.

47 Siehe diesbezüglich sogleich unter III.C.

Regulierungskompetenz der FINMA unter Art. 7 FINMAG zeigen, dass es inhaltlich und dogmatisch immer schwieriger wird, Aufsicht und Regulierung klar zu trennen. Das gilt insbesondere, aber nicht nur für Erlassformen, die hierarchisch "unter" oder "neben" (Behörden)-Verordnungen angesiedelt sind, wie bspw. die Diskussionen um die Rechtsnatur der Rundschreiben. Es gilt aber auch erst recht für alle Formen der Kommunikation einer Aufsichtsbehörde wie der FINMA und der hiefür eingesetzten Kommunkationsmittel, die sich nicht ohne Weiteres in die gewachsenen Gefässe der verwaltungsrechtlichen Dogmatik eingliedern lassen. Damit folgt das Finanzmarktrecht einer Entwicklung, die in der verwaltungsrechtlichen Dogmatik in ganz unterschiedlichen Bereichen seit einiger Zeit beobachtet und wissenschaftlich aufgearbeitet wird[48].

45 Bevor nachfolgend insbesondere auf die Stellung und die Rechtsnatur der Ausführungsbestimmungen im Finanzmarktrecht generell und den Rundschreiben und der weiteren Publikationsformen der FINMA im Speziellen näher eingegangen wird, ist zunächst unter III.C.1. *Regulierung* und unter III.C.2. *Aufsicht* aus ökonomischer und rechtlicher Sicht abzugrenzen und zu analysieren. Dann wird unter III.C.3 auf die spezielle Situation bei der Finanzmarktaufsicht mit ihren mannigfaltigen Kommunikationsgefässen, insbesondere der Rundschreiben und der Mitteilungen eingegangen.

1. Regulierung

1.1. Regulierung aus ökonomischer Sicht

46 "Regulierung" ist kein juristischer, sondern ein ökonomischer Begriff, der auch Eingang in die Systemtheorie gefunden hat[49]. In der ökonomischen Diskussion wird darunter grundsätzlich *Steuerung* verstanden, ohne dass das Steuerungsmedium schon bestimmt ist. Aus ökonomischer Sicht sind das oder die Mittel, mit denen Regulierung erfolgt, zunächst sekundär[50].

47 Bei einer ökonomisch dominierten Regulierungsdiskussion wird nach der *Effektivität*, d.h. der Wirksamkeit der Regulierung, und der *Effizienz*, d.h. einem ausgewogenen Kosten-Nutzen-Verhältnis, gefragt. Regulierung bzw. die damit verbundene

48 Grundlegend JAAG, Verordnung, S. 629 ff. m.w.H. Vgl. auch EGLI, S. 1159 ff.; UHLMANN/HOFSTETTER, S. 455 ff.; MÜLLER/UHLMANN, Rz. 226 ff., S. 151 ff., Rz. 411 ff., S. 263 ff.; HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 1859 ff., S. 603 ff.

49 KILGUS, Rz. 24 ff. S. 11 ff., Rz 365 ff. S. 183 ff. m.w.H.

50 KILGUS, Rz. 360 ff. S. 181 f., Rz. 397 ff. S. 199 ff., Rz. 408 S. 203 m.w.H.

Regulierungsmassnahme wird nicht per se in Frage gestellt[51], aber sie wird nur dann als die Richtige anerkannt, wenn sie *geeignet* ist, den anvisierten Zweck mit einem vernünftigen Kosten-Nutzen-Aufwand auch effektiv zu erreichen und die gewollten Wirkungen zu erzielen (Art. 7 Abs. 2 lit. a. FINMAG).

48 Vor diesem Hintergrund ist Art. 7 Abs. 2 FINMAG im Kontext zu Art. 170 BV und Art. 141 ParlG zu sehen. Auch die Regulierungstätigkeit der FINMA ist, wie die Gesetzgebung generell, einer *Regulierungsfolgenabschätzung* zu unterziehen[52]. Die verschiedenen Gesichtspunkte, die in Art. 7 Abs. 2 FINMAG aufgezählt werden, denen Regulierung zu genügen hat, bspw. bezüglich der Auswirkung von Regulierung auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz, aber auch im Hinblick auf die Einhaltung internationaler Mindeststandards, sind bei einer Evaluation zu berücksichtigen. Dessen ungeachtet gilt es, die Verhältnismässigkeit zu wahren. Letzterem wiederum dient die Verfolgung eines risikobasierten Regulierungs- und Aufsichtskonzepts.

49 Die FINMA nimmt diesen Ansatz auf und liegt damit, wie in den strategischen Zielen formuliert, im Einklang mit den internationalen "Regulierungstrends und -bestrebungen"[53] und im Einklang mit einer grossen Mehrheit der (ökonomischen) Literatur[54], wenn sie sich dafür einsetzt, dass Regulierung grundsätzlich *prinzipienbasiert* ("principle based") erfolgen soll[55]. Eine prinzipienbasierte Regulierung ermöglicht den Adressaten, d.h. in erster Linie den Beaufsichtigten[56], eine Selbsteinschätzung ihrer Position im Markt, d.h. ihrer Chancen und Risiken. Entsprechend können sie in Eigenverantwortung eine Risikosteuerung oder -begrenzung vornehmen.

50 Konsequenterweise ermöglicht der risikobasierte Aufsichtsansatz mit der Kategorisierung der einzelnen Institute in die Risikokategorien 1-6[57], den die FINMA

---

51 Als Prämisse ist aus einer auf der Marktwirtschaft basierenden Wirtschaftsordnung in selbstverständlicher Weise vorausgesetzt, dass Regulierung entweder zur Schaffung und Aufrechterhaltung von Märkten oder zur Korrektur von Marktversagen eingesetzt wird. Das wird im Folgenden als gegeben vorausgesetzt.

52 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 77 ff., S. 58 ff. Vgl. die Regulierungsfolgeabschätzung (RFA), die das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) für die Vorlagen des Bundes macht, unter www.seco.admin.ch/themen/00374/00459/00465/index.html?lang=de (zuletzt besucht am 26. Juli 2014).

53 Vgl. nachfolgend die rechtsvergleichenden Ausführungen zu UK und Singapur unter IV.B sowie IV.C.

54 Vgl. COCHRANE, S. 1 f. m.w.H.

55 Vgl. FINMA-Strategiebericht 2013-2016, S. 8.

56 Im Rahmen der Marktaufsicht gilt die Regulierung für alle Marktteilnehmer, auch für die nicht Beaufsichtigten.

57 Vgl. dazu die Leitlinien zur Finanzmarktregulierung. www.finma.ch/d/regulierung/gesetze/Documents/leitlinien-finanzmarktregulierung-20130703-d.pdf (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

zur Umsetzung der prinzipienbasierten Regulierung wählt, die Umsetzung des Verhältnismässigkeitsprinzips. Die Intensität der Aufsicht und damit zusammenhänged der Einsatz der zur Verfügung stehenden Mittel, bspw. durch die Setzung von Schwerpunkthemen bei der Aufsichtsprüfung, korreliert mit dem Risiko, das von den einzelnen Akteuren für den Finanzplatz Schweiz und die geschützten Kunden ausgeht. Das gilt sowohl für die Risiken, die von einem Finanzintermediär ausgehen, als auch für diejenigen im Bereich der Marktaufsicht. Damit können die Ressourcen sowohl bei der Aufsicht als auch bei Beaufsichtigten im Rahmen der Prävention effizient und effektiv eingesetzt werden.

51 Die systemtheoretischen Ansätze, die von einer begrenzten Steuerbarkeit von Systemen und Sub-Systemen ausgehen, werden in Art. 7 Abs. 2 FINMAG ausser im Rahmen der Proportionalitätsanforderung nicht angesprochen[58]. Es kann jedoch argumentiert werden, dass eine prinzipienbasierte Regulierung den systemtheoretischen Anforderungen an Regulierung am ehesten gerecht wird, ermöglicht sie doch eine Steuerung in Bandbreiten und eine Berücksichtigung von Rückkopplungen und "Nebenwirkungen", da solche Effekte gegebenfalls im Rahmen der Aufsicht einzelfallgerecht oder für einzelne Gruppen von Betroffenen risikogerecht konkretisiert werden können[59].

52 Betrachtet man den Wortlaut der Bestimmung von Art. 7 Abs. 2 FINMAG im Lichte einzelner Fragen des Postulats Graber und des Postulats de Buman, so wird deutlich, dass in der politischen Diskussion nicht primär die ökonomischen Anforderungen an die Regulierung zur Debatte stehen, obwohl diese Diskussion sehr wohl geführt werden sollte. Vielmehr scheint die Interpellanten zu interessieren, wie sich Regulierung im rechtlichen Alltag der einzelnen Anspruchsgruppen auswirkt. Ebenso wird deutlich, dass einzelne Fragen gegensätzliche Positionen zu vertreten scheinen, da einerseits Argumente für (mehr) prinzipienbasierte Regulierung vorgebracht werden, im Gegenzug aber die Folgen davon, nämlich die Konkretisierung der prinzipienbasierten Regulierung durch Rundschreiben oder Mitteilungen für einzelne

---

58 Diese werden insbes. von der Systemtheorie und der Komplexitätstheorie konzeptionell kritisch betrachtet. Komplexe Systeme wie das Gesellschafts-, Wirtschafts-, aber auch das Rechtssystem zeichnen sich durch systemeigene Rückkopplungen aus, die sich nicht oder nur sehr begrenzt von aussen steuern lassen. Vielmehr geht die Theorie davon aus, dass komplexe Systeme nur nach ihren eigenen systemimmanenten Gesetzmässigkeiten gesteuert, d.h. reguliert werden können. Vgl. dazu KILGUS, Rz. 433 S. 214, Rz. 454 ff., S. 227 f. m.w.H. Ein separates Thema, das damit in Zusammenhang steht, ist der gesamte Komplex der Regulierungsfolgenabschätzung, der trotz einigen Ansätzen methodisch noch in den Anfängen steckt. Vgl. dazu die Arbeiten des Bereiches RFA des SECO, unter www.seco.admin.ch/themen/00374/00459/00465/index.html?lang=de (zuletzt besucht am 26. Juli 2014).

59 Siehe nachfolgend die Diskussion um die Rundschreiben unter III.C.2.2 und III.C.3, die genau diese Aufgabe wahrnehmen.

typische Fallgruppen letztlich von den Betroffenen wiederum abgelehnt werden[60]. Die dadurch zu Tage tretende Widersprüche sind logisch nicht völlig nachvollziehbar.

1.2. Regulierung im rechtlichen Sinn

1.2.1. Regulierung als Rechtsetzung im weiteren Sinne

53 In rechtlicher Hinsicht wird "Regulierung" grundsätzlich mit *Rechtsetzung*, d.h. mit Gesetzgebung im materiellen Sinn, gleichgesetzt und zwar i.d.R. mittels generell-abstrakter Normen[61]. Damit ist aber weder etwas darüber ausgesagt, auf welcher *Hierarchiestufe* (Völkerrecht, Verfassung, Gesetz im formellen Sinn, Bundesratsverordnung, Behördenverordnung oder allenfalls eine noch tiefere Hierarchie), noch in welchem *Rechtsgebiet* (Zivil-, Verwaltungs- oder Strafrecht) Regulierung erfolgen soll. Im Einzelfall kann über Beides, d.h über Hierarchiestufe und Rechtsgebiet, im Rahmen der Vorgaben der Verfassung debattiert und die Regulierung entsprechend ausgelegt werden.

54 Regulierung setzt implizit voraus, dass mit Rechtsnormen gesellschaftliches Verhalten gesteuert werden kann[62]. MÜLLER/UHLMANN nehmen denn auch Bezug auf die Grenzen der Steuerung und zeigen auf, dass sich der Gesetzgeber mit seinen Möglichkeiten auch "überschätzen" kann[63]. Dennoch sind die Methoden und Techniken der Gesetzgebungslehre auf alle Regulierungsprojekte unter Einhaltung der einzelnen Phasen und der Qualitätssicherung anwendbar[64].

55 Regulierung ist grundsätzlich *Fremd- oder Drittsteuerung*[65], und zwar als Gegenpol zur sog. *Selbstregulierung*, die gemäss Art. 7 Abs. 3 FINMAG ebenfalls als Regulierungsgrundsatz anerkannt und durchgesetzt werden kann[66]. Innerhalb der Selbstregulierung wird im Übrigen heute zwischen *"freiwilliger"*, von den Marktteilnehmern alleine angeregter Regelsetzung, und einer durch eine Rahmengesetzgebung

---

60 Auf diesen Widerspruch weist explizit auch HETTICH, Rz. 384 f. S. 196 f. hin. Ein ähnlicher Widerspruch besteht auch zwischen den Fragen im Zusammenhang mit der Stärke und Fachkompetenz der FINMA. Vgl. Fragen 1, 2 und 6 oder Fragen 7 und 8 des Postulats Graber oder Frage 2 und 3 des Postulats de Buman.

61 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 12 ff., S. 13 ff. m.w.H. Vgl. auch die Formulierung in Art. 22 Abs. 4 ParlG.

62 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 22 f., S. 19 f. Zu den prinzipiellen Grenzen HETTICH, Rz. 405 ff., S. 209 ff.

63 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 24, S. 21.

64 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 73 ff., S. 55 zur Qualitätssicherung und Rechtsfolgenabschätzung, Rz. 100 ff., S. 72 ff. zu den einzelnen Phasen und Normkonzepten.

65 Grundlegend HETTICH, Rz. 201 ff., S. 103.

66 Vgl. allgemein HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 157 ff. S. 35; für das Finanzmarktrecht BSK FINMAG-WINZELER, N 80 zu Art. 7 FINMAG; KILGUS, Rz. 140 ff., S. 76 ff.

mehr oder weniger *"gelenkte", "delegierte"* oder *"regulierte"*[67] Selbstregulierung differenziert. Bei letzterer werden durch die Gesetzgebung bestimmte Regulierungsziele oder gewisse Standards, die einzuhalten sind, vorgegeben. Die betroffenen Regulierten können jedoch die Mittel und die Überwachung selber bestimmen, die je nach Vorgaben im Gesetz von der FINMA als Mindeststandards genehmigt werden müssen[68]. Typischerweise legen die Gesetze für den Fall, dass gegen Selbstregulierungsmassnahmen verstossen wird, Sanktionen fest. Typische Regulierungsbeispiele im Finanzmarktrecht sind die Geldwäschereibekämpfung im Bereich der übrigen Finanzintermediäre, aber auch die Organisation der Börse.

1.2.2. Anwendung der allgemeinen Rechtssetzungsgrundsätze im Finanzmarktrecht

1.2.2.1. Bundesgesetze und rechtssetzende Verordnungen

56 Finanzmarktrecht ist Bundesrecht (Art. 98 BV). Entsprechend unterliegt das Gesetzgebungsverfahren den verfassungsrechtlichen Vorgaben der Art. 163 ff. BV sowie deren Konkretisierung im ParlG. *Grundlegende* resp. *"wichtige rechtsetzende"* Regelungen sind demnach auf *Gesetzesstufe* zu treffen (Art. 164 Abs. 1 BV)[69]. *Weniger wichtige Regelungen* können gemäss eines Grossteils der Lehre und der Praxis auch in *rechtssetzenden Verordnungen* gemäss Art. 182 Abs. 1 BV erlassen werden[70], sofern und soweit das jeweilige Gesetz den Bundesrat dazu ermächtigt (Art. 164 Abs. 2 BV). Die rechtsetzenden Verordnungen werden ihrerseits unterteilt in *gesetzeseränzende* und *gesetzesvertretende* Verordnungen. Daneben gewährt Art. 182 Abs. 2 BV dem Bundesrat die Kompetenz, Vollziehungsverordnungnen, auch Vollzugsverordnungen genannt, direkt zu erlassen[71].

57 Diese im Voranstehenden dargestellte Rangfolge bindet den (Bundes-)Gesetzgeber. Sie gilt für Bundesgesetze im formellen Sinne[72], aber auch für die Verordnungen des Bundesrates, der Departemente und der FINMA, die als ausgegliederte Einheit des

---

67 Für den Bereich der Risikovorsorge HETTICH, Rz. 72 ff., S. 36 ff.

68 Vgl. FINMA-RS 2008/10 ("Selbstregulierung als Mindeststandard").

69 HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 1821 ff., S. 591 f. Das gilt insbes. auch, wenn eine Eingriff in die Grundrechte erfolgt (Art. 36 BV) oder fiskalische Regelungen getroffen werden. Kritisch zu dieser Unterscheidung, insbes. mangels verlässlicher Kriterien zur Abgrenzung von "wichtig" und "unwichtig" oder besser "weniger wichtig", MÜLLER/UHLMANN, Rz. 227 ff., S. 152 ff.; UHLMANN/HOFSTETTER, S. 466.

70 Diese müssen Art. 22 Abs. 4 ParlG genügen. Vgl. auch den Gesetzgebungsleitfaden des Bundes, Module Gesetz, Verordnung und parlamentarische Initiative, Stand August 2013, (Gesetzgebungsleitfaden) S. 78, unter www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/staat_buerger/legistik/module-d.pdf (zuletzt besucht am 26. Juli 2014).

71 SGK BV-TSCHANNEN, N 14, N 17 zu Art. 182 Abs. 1 BV.

72 Ebenso für die allgemein verbindlichen Bundesbeschlüsse und Staatsverträge.

Bundes analog den Departementen[73] Verordnungen erlassen kann. Diese "Verordnungs"-Kompetenz richtet sich nach den vorerwähnten allgemeinen Grundsätzen[74]. Entsprechend muss sich die Verordnungstätigkeit des Bundesrates oder der FINMA zum Erlass von rechtssetzenden Verordnungen auf eine ausdrückliche oder implizite Ermächtigungsbestimmung, i.d.R. in einem Bundesgesetz im formellen Sinne, allenfalls direkt auf die Bundesverfassung im Bereich der sog. selbständigen Verordnungen stützen[75]. In genereller Hinsicht ist dies in Art. 7 Abs. 1 lit. a. FINMAG festgehalten und entspricht insoweit auch Art. 55 FINMAG[76].

58 Umstritten bleibt in Lehre und Rechtsprechung ob im Bereich "wichtiger rechtsetzender", den Bundesgesetzen vorbehaltenen Materien i.S.v. Art. 164 Abs. 1 BV, überhaupt eine Verordnungskompetenz zum Erlass rechtssetzender Verordnungen gegeben oder ob in diesen Bereichen eine Delegationsnorm von vornherein ausgeschlossen ist[77]. Aus der jüngsten Kasuistik des Bundesgerichts[78] ist nicht ohne Weiteres eine logische Abgrenzung ersichtlich. Massgebend scheint bei allen Entscheiden einzig zu sein, dass durch eine delegierte Norm den einzelnen Adressaten keine neuen, im Gesetz nicht vorgesehenen Pflichten auferlegt werden dürfen. MÜLLER/UHLMANN[79] wollen diese Abgrenzung eher so verstehen, dass im Gesetz die grundlegenden, auch über eine gewisse Dauer bestehen bleibenden Punkte geregelt werden, während in Verordnungen detaillierte und fachtechnisch-komplexe Regelungen enthalten sein sollen. Im Ergebnis fragen sie nach der *sachlich adäquaten* Lösung.

---

73 Die ausgegliederten Einheiten der Bundesverwaltung werden im des Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetz (RVOG) vom 21. März 1997, SR 172.010, nicht explizit erwähnt, wohl aber in Art. 7a lit. c. der Regierungs- und Verwaltungsorganisationsverordnung (RVOV) vom 25. November 1998, SR 172.010.1. Die Lehre geht davon aus, dass sie für Fragen der Rechtssetzungskompetenz den Departementen gleichzusetzen sind, so dass Art. 48 Abs. 1 RVOG analog anwendbar ist. JAAG, Verordnung, S. 637 f.

74 Vgl. HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 1857 ff., S. 602 f.

75 Es dürfte in den seltensten Fällen eine Kompetenz des Bundesrates zum Erlass einer selbständigen Verordnung gestützt auf Art. 182 Abs. 1 BV gegeben sein. Vgl. HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 1680 ff., S. 539 f.

76 Siehe generell HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 1860, S. 603, Rz. 1869 ff., S. 607 ff.; ebenso SGK BV-TSCHANNEN, N 11 und 14 zu Art. 182 Abs. 1 BV. MÜLLER/UHLMANN, Rz. 415, S. 267 f. Vgl. aus einer uneinheitlichen Rechtsprechung BGE 133 II 331, 347 und BGE 131 II 13, 26, die beide für "wichtige Bereiche" die Delegation an den Verordnungsgeber verneinten, während bspw. BGE 136 I 29, 33, eine solche bejahte.

77 HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 1870 f., S. 608. Vgl. die ausführliche Diskussion bei MÜLLER/UHLMANN, Rz. 411 ff., S. 263 ff.

78 BGE 131 II 13 und BGE 133 II 331 verneinend, BGE 136 I 29 bejahend.

79 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 241 ff., S. 160 f.

59 Angesichts dieser Diskussionen bleibt im Einzelfall zu beurteilen, was im Bereich des Finanzmarktrechts mit seiner Vielzahl an sehr technischen, fachspezifischen Regelungen, über die etablierten verfassungsmässigen Vorgaben hinaus (Eingriff in die Grundrechte, Begründung neuer Abgaben) als "wichtige rechtssetzende" und was als "weniger wichtige" Materie gilt oder gelten soll[80]. Je strenger das Parlament den Bereich der "wichtigen rechtssetzenden" Erlasse definiert, desto mehr Gebiete müssen in einem Gesetz im formellen Sinn geregelt werden. Im Ergebnis ist dann *sowohl* die Kompetenz des Bundesrates *als auch* diejenige der FINMA zum Erlass von rechtssetzenden Verordnungen eingeschränkt, was zu erheblichen Umsetzungsproblemen führen und die FINMA auch im Bereich des Vollzugs erheblich hindern kann. Dies kann soweit gehen, dass trotz der Vorgaben von Art. 21 FINMAG gar die Unabhängigkeit der FINMA gefährdet ist. Da scheint die Auffassung von MÜLLER/UHLMANN[81], die hinsichtlich Materien, die technischer Natur sind, und schnell abändbar sein müssen, von einer genuinen Kompetenz der Exekutive und gegebenenfalls auch einer Fachbehörde zum Erlass von Vollziehungsverordnungnen ausgehen, als adäquater.

1.2.2.2. Vollziehungsverordnungen

60 MÜLLER/UHLMANN[82] weisen überzeugend darauf hin, dass die Kompetenz zum Erlass von reinen Vollziehungsverordnungen[83] i.d.R. im Handlungsauftrag des Gesetzgebers mitenthalten ist[84] und ergänzen, dass sich der Gesetzgeber nicht mit "unwichtigen" Regelungen befassen, diese vielmehr dem Verordnungsgeber überlassen sollte. Auch mache es wenig Sinn, wenn eine Verordnung einfach das Gesetz wiederhole. Die verfassungsmässig gegebene genuine Kompetenz des Bundesrates zum Erlass von Vollziehungsverordnungen (Art. 182 Abs. 2 BV) würde ungerechtfertigterweise eingeschränkt, wären für diese auch eine Delegationsnorm verlangt[85].

---

80 Vgl. SGK BV-TSCHANNEN, N 8 ff. zu Art. 164 BV, der festhält, dass letztlich die Lehre verpflichtet sei, Kriterien zu erarbeiten.

81 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 406 ff., S. 261 ff. Verdeutlichend UHLMANN/HOFSTETTER, S. 461 ff.

82 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 412 S. 265. Davon geht auch der Gesetzgebungsleitfaden des Bundes, S. 79, aus, www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/bj/staat/legistik/hauptinstrumente/module-d.pdf (zuletzt besucht am 26. Juli 2014)

83 Unglücklich die Terminologie des Gesetzgebungsleitfadens, S. 79, der entgegen der etablierten Terminologie des Bundesgerichts und der h. L. eine eigene Terminologie einführt und statt von Vollziehungs- oder auch den davon klar zu unterscheidenden Verwaltungsverordnungen, von "Sekundärverordnungen" spricht (im Gegensatz zu den rechtssetzenden Primärverordnungen), www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/staat_buerger/legistik/module-d.pdf (zuletzt besucht am 26. Juli 2014).

84 Vgl. JAAG, Verordnung, S. 640 f.

85 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 412, S. 265, Rz. 425, S. 273, wo insbes. die Genehmigung von Bundesratsverordnungen durch das Parlament kritisch hinterfragt wird.

61 Ungeachtet dieser überzeugenden dogmatischen Ausführungen kann nicht verkannt werden, dass es in der Praxis schwierig sein kann, rechtssetzende Verordnungen von reinen Vollziehungsverordnungen zu unterscheiden, zumal allen theoretischen Unterscheidungen zum Trotz auch innerhalb eines konkreten Erlasses Bestimmungen die rechtssetzend, i.d.R. gesetzesergänzend, und solche, die vollziehend sind, enthalten sein können. Dies wiederum führt dazu, dass in der vorerwähnten Lehre und Rechtsprechung[86] oftmals pauschal, auch für Verordnungen, die (auch) Vollziehungscharakter aufweisen, eine explizite gesetzliche Grundlage verlangt wird.

62 Sodann wird die Unterscheidung in rechtssetzende Verordungen und Vollziehungsverordnungen im Finanzmarktrecht auch deshalb wichtig, weil die verschiedenen Aufsichtsgesetze und generell Art. 55 Abs. 1 FINMAG die Abgrenzung nicht mit der gewünschten Klarheit regeln, sondern nur vorsehen, dass der Bundesrat "Ausführungsbestimmungen" erlassen und im Bereich "technischer Materien" solche an die FINMA als Fachbehörde delegieren könne (Abs. 2). Nach dem oben Gesagten[87] zur Abgrenzung rechtssetzender Verordnungen und Vollziehungsverordnungen ist davon auszugehen, dass sich diese Bestimmung auf den Erlass rechtssetzender Verordnungen bezieht. Reine Vollzugsverordnungen wären damit nicht explizit geregelt bzw. würden im Lichte von Art. 182 Abs. 2 BV ohne Weiteres gegeben sein und angesichts der umfassenden Aufsichtskompetenz gemäss Art. 7a RVOV im Ergebnis wohl in die Kompetenz der FINMA fallen[88]. Die Notwendigkeit von Fachkunde und damit das Element der sachlichen Adäquanz, das MÜLLER/UHLMANN, vertreten, würde dem auch entsprechen[89]. Zu bedenken sind jedoch die angesprochenen Schwierigkeiten der Abgrenzung von rechtssetzenden Verordnungen zu Vollziehungsverordnungen. Deshalb sollte in den Finanzmarktgesetzen darauf hingewirkt werden, dass die Delegationsnormen für rechtssetzende Verordnungen deutlich sind, so wie bspw. in Art. 4bis Abs. 2 BankG oder Art. 4 Abs. 4 BankG, damit keine Diskussionen aufkommen. Das muss m.E. dazu führen, dass es im Finanzmarktrecht wenige grundlegende Gesetze mit relativ beständigen Bestimmungen gibt, dass aber weite Teile der zu regelnden Marktaktivitäten aus Gründen der Marktdynamik oder auch der notwendigen Fachkenntnisse in Form von *Ausführungsbestimmungen* zu regeln sind, die somit nicht unter die Einschränkung der Verfassungsbestimmung von Art. 164 Abs. 1 BV fallen sollten. Das entspricht auch der internationalen Regulierungsdiskussion, bspw. im Rahmen der sog. "10 Gebote"

---

86 Vgl. vorstehend Rz. 58.

87 Vgl. Rz. 58 ff.

88 Die Kompetenz des Bundesrates ist gemäss Art. 182 Abs. 2 BV ohnehin gegeben.

89 BSK FINMAG-KLÖTI/ADAMS, N 1 zu Art. 55 FINMAG, ohne weitere Begründung. Generell HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 151, S. 33, Rz. 406 ff., S. 261 ff.; HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 1869, S. 607, Rz. 1875, Rz. S. 609 f.; HETTICH, Rz. 384, S. 196 f., Rz. 436 ff., S. 228 ff., Rz. 443, S. 232.

der OECD zur Regulierung und zur Umsetzung von Regulierung[90] und den Schlussfolgerungen des Länderberichts 2014 des IMF[91].

1.2.2.3. Verwaltungsverordnungen

63 Darüberhinau existiert neben den rechtssetzenden Verordnungen und den Vollziehungsvordnungen eine dritte Kategorie von Erlassen der Verwaltung und nachgelagerter Behörden, die unter dem Begriff der *Verwaltungsverordnung* eine Vielzahl von Erlassformen zusammenfasst., aber sowohl von den rechtssetzenden Verordnungen als auch den Vollziehungsverordnungen klar abzugrenzen sind.

64 Verwaltungsverordnungen werden von den zuständigen Verwaltungseinheiten zur einheitlichen, rechtsgleichen und transparenten *Handhabung ihrer Praxis* erlassen und in der Praxis ganz unterschiedlich bezeichnet, bspw. als *Weisungen*, *Anweisungen*, *Kreisschreiben*, *Richtlinien*, *Rundschreiben* etc. Je nach Anordnungen, die in diesen Verwaltungsverordnungen getroffen werden unterscheiden Lehre und Rechtsprechung zwischen Verwaltungsverordnungen mit *Innen*- oder solchen mit *Aussenwirkung*, d.h. mit Auswirkung auf die Bürger/Marktteilnehmer[92]. Insbesondere letztere sind seit längerem und vermehrt Gegenstand juristischer Analyse.

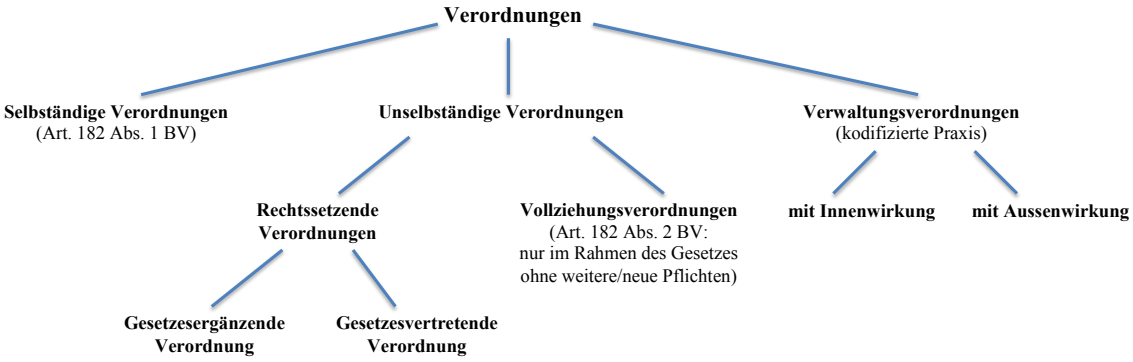
65 *Zwischenfazit*: Angesichts dieser Vielzahl von Erlassen, die als Verordnungen bezeichnet werden, muss jeweils im Einzelfall geprüft werden, wie eine Verordnung zu qualifizieren ist und wer welche Kompetenz wofür hat. Zur Verdeutlichung soll nachfolgendes Schema dienen:

---

90 www.oecd.org/gov/regulatory-policy/35220214.pdf (zuletzt besucht am 26. Juli 2014) und www.oecd.org/regreform/34989455.pdf (zuletzt besucht am 26. Juli 2014). Vgl. auch HETTICH, Rz. 384. S. 197, der zu Recht darauf hinweist, dass das Bekenntnis zur prinzipienbasierten Regulierung oft nur theoretischer Natur ist.

91 IMF Country Report 14/143, Switzerland, Financial Sector Stability Assessment (FSAP), May 2014, www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14143.pdf (zuletzt besucht am 28. Juli 2014).

92 Diese Unterteilung basiert im Wesentlichen auf der Kategorisierung von JAAG, Verordnung, S. 640 ff. Grundlegend BIAGGINI, Verwaltungsverordnung, 3 ff. EGLI, S. 1160 ff., UHLMANN/HOFSTETTER, S. 461 ff.



66 Nachfolgend unter III.C.2.2 und III.C.3 wird mit Bezug auf die Qualifikation der Rundschreiben und der weiteren von der FINMA publizierten Papiere (Mitteilungen, Positionspapiere, *Frequently Asked Questions* [FAQ] etc.), genauer dargelegt, in welche dieser vorstehend allgemein beschriebenen Kategorien von Erlassformen diese eingeordnet werden sollen Alle diese Instrumente der FINMA zeichnen sich durch eine grosse *Heterogenität* aus, die es (noch) schwieriger macht, sie in die bestehenden verwaltungsrechtlichen Erlassformen einzugliedern, wobei im Vordergrund der Prüfung *Allgemeinverfügungen* und *Verwaltungsverordnungen* stehen, und zwar sowohl solche mit reiner Innenwirkung als auch solche mit Aussenwirkung.

1.2.3. Zur Regulierungskompetenz der FINMA im Speziellen

67 Die Regulierungskompetenz der FINMA als ausgegliederte Einheit der Bundesverwaltung ergibt sich einerseits aus den oben erwähnten allgemeinen Grundsätzen der Verfassung und des Verwaltungsrechts[93]. Sie ergibt sich aber auch aufgrund expliziter oder indirekter Ermächtigungsbestimmungen des FINMAG und einzelner Finanzmarktgesetze (Art. 55 FINMAG i.V.m. Art. 7 Abs. 1 lit. a. FINMAG)'[94]. Solche Ermächtigungen können ausdrücklich erfolgen[95] oder sich aufgrund der Auslegung[96] ergeben[97].

---

93 Die Subdelegation vom Bundesrat an die Departemente richtet sich nach Art. 48 RVOG und Art. 7a RVOV. Vgl. auch JAAG, Verordnung, S. 637.

94 BSK FINMAG-KLÖTI/ADAMS, N 7 zu Art. 55 FINMAG.

95 Vgl. Art. 2 Abs. 2 BankG, der indessen noch von "Weisungen" spricht. Die Konkretisierung hat aber zur Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die ausländischen Banken in der Schweiz (Auslandbankenverordnung-FINMA, ABV-FINMA) vom 21. Oktober 1996, SR 952.111, geführt.

96 Massgebend sind die allgemeinen Auslegungsregeln. Statt aller, KRAMER, S. 55 ff.

97 Z.B. die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Insolvenz von Banken und Effektenhändlern (Bankeninsolvenzverordnung-FINMA, BIV-FINMA) vom 30. August 2012, SR 952.05, die sich auf Art. 28 Abs. 2 und 34 Abs. 3 BankG stützt, die beide nur von *"notwendigen Verfügungen und Anordnungen"* resp. *"abweichende[n] Verfügungen und Anordnungen"* sprechen. Art. 17 GwG spricht generisch von Konkretisierung der Sorgfaltspflichten durch die FINMA. Das hat zur Ver-

68 Eine solche explizite Delegation der Kompetenz zum Erlass einer Verordnung ist gemäss h.L. nach dem oben Gesagten für gesetzesergänzende oder -konkretisierende Verordnungen[98] notwendig. Ob eine implizite, lediglich aufgrund der Auslegung begründete Kompetenz genügt, ist wohl in der Lehre offen, soweit das überhaupt diskutiert wird. Die Kompetenz zum Erlass "reiner" Vollziehungsverordnungen ergibt sich nach der hier vertretenen Ansicht hingegen direkt aus Art. 182 Abs. 2 BV i.V.m. Art. 7a RVOV und ist entsprechend auch gegeben, wenn es an einer expliziten Delegationsnorm fehlt[99], [100].

69 Aus dem Gesagten ergibt sich für die Verordnungskomptenz der FINMA Folgendes:

- Die FINMA ist befugt, *rechtssetzende*, *gesetzesergänzende* oder *gesetzeskonkretisierende Verordnungen* zu erlassen, *soweit* ihr ein Finanzmarktgesetz eine explizite Kompetenz erteilt (Art. 7 Abs. 1 lit. a. FINMAG). Ob eine implizite Kompetenz genügt, ist unklar, jedoch im Lichte der neueren Rechtsprechung[101] eher zu verneinen. Das kann materiell höchst unbefriedigend sein, insbes. wenn aufgrund der Entstehungsgeschichte eines Gesetzes eine begründete Annahme besteht, dass gewisse Bestimmungen "vergessen" wurden.
- Die FINMA ist befugt, *rechtssetzende*, *gesetzesergänzende Verordnungen* zu erlassen, *soweit* sie in einer Bundesratsverordnung, die ihrerseits auf einer Delegationsnorm in einem Finanzmarktgesetz beruht, explizit dazu ermächtigt wird (Art. 7 Abs. 1 lit. a. und Art. 55 FINMAG). Ob eine entsprechende implizite Kompetenz genügt, ist wiederum unklar, wohl aber nicht leichthin anzunehmen.
- Die FINMA ist aber generell befugt, ungeachtet der Diskussion um die Anforderungen an die Delegationsnormen bei Rechtsverordnungen, im Rahmen ihrer *Aufsichtstätigkeit reine Verwaltungsverordnungen* im Bereich aller Finanzmarktgesetze zu erlassen, um ihren gesetzlichen Auftrag zu erfüllen. Diese genuine Aufsichtskompetenz hält Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG explizit für die *Rundschreiben* der FINMA fest[102].

---

ordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Verhinderung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereiverordnung-FINMA, GwV-FINMA) vom 8. Dezember 2011, SR 955.033.0, geführt.

98 HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 407 ff., S. 92 f. Vgl. JAAG, Verordnung, S. 642 f. Vgl. vorstehend Rz. 58 ff.

99 Vgl. vorstehend Rz. 60 und 62

100 Zu den Abrenzungsschwierigkeiten zwischen rechtssetzenden Verordnungen und Vollziehungsverordnungen, JAAG, Verordnung, S. 642.

101 BGE 131 II 13, 26. Vgl. HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 407, S. 92.

102 So auch deutlich gestützt auf eine extensive Analyse der bundesgerichtlichen Praxis, EGLI, S. 1161 ff. Ebenso JAAG, S. 633. Zu den Charakteristika von Verwaltungsverordnungen siehe vorstehend unter Rz.

- Nach der hier vertreten Ansicht, die sich im Wesentlichen auf die generellen Ausführungen von MÜLLER/UHLMANN[103] zur Rechtssetzung stützt, aber nicht unumstritten ist und in der Praxis nicht in dieser Konsequenz angewendet wird muss die FINMA auch befugt sein, Vollziehungsverordnungen zu erlassen (Art. 182 Abs. 2 BV i.V.m. Art. 7a RVOV)[104]. Art. 56 FINMAG, steht dem jedenfalls nicht explizit entgegen, wird doch in der Botschaft zum FINMAG generisch von *"Ausführungsbestimmungen"* gesprochen[105].

70 Angesichts dieser grundsätzlich weiten Kompetenz zum Erlass von Verordnungen ist eine Gegenbewegung zu beobachten, indem der Gesetzgeber in der jüngsten Vergangenheit inmitten der Finanzkrise punktuell und ausnahmsweise verlangt hat, dass einzelne weitreichende Ausführungsbestimmungen nicht nur in Verordnungen des Bundesrates zu kleiden sind[106], sondern dass darüber hinaus, wie im Falle der Änderung der BankV[107] und der Inkraftsetzung der ERV[108], die Bundesratsverordnungen ausnahmsweise durch das Parlament zu genehmigen waren. Dessen ungeachtet ist die Formulierung in der Übergangsbestimmung zur Änderung vom 30. September 2011 auslegungsbedürftig [Kursivdruck hinzugefügt]: "Die erstmalige Verabschiedung der *Regelungen* nach Artikel 10 Absatz 4 [BankG] ist der Bundesversammlung zur Genehmigung zu unterbreiten."[109] Auch hier wird aus dem Wortlaut der Delegationsnorm nicht deutlich, ob mit diesen "Regelungen" rechtssetzende Verordnungen oder Vollziehungsverordnungen gemeint sein sollen. Diese Sonderfälle zeigen e contrario und erst recht im Kontext mit der ungenauen Terminologie, dass

---

63 und 86 ff. Vgl. ausführlich HETTICH, Rz. 429 ff., S. 223 ff., der im Ergebnis die Vorteile von Verwaltungsverordnungen anspricht, aber für einen angemessenen Rechtsschutz plädiert.

103 So HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 139, S. 32, für Art. 182 Abs. 2 BV und Rz. 408, S. 92 f., explizit bezüglich Vollziehungsverordnungen. Diese müssen die strengen Auflagen an die Delegationsnorm im Gesetz bei den rechtsetzenden Verordnungen aufgrund der Vollzugskompetenz eben gerade nicht erfüllen. Ebenso JAAG, Verordnung, S. 642; MÜLLER/UHLMANN, Rz. 412, S. 265; UHLMANN/HOFSTETTER, S. 466.

104 Vgl. HÄFELIN/HALLER/KELLER, Rz. 1861, S. 603. Kritisch zu solch generisch formulierten Delegationsnormen UHLMANN/HOFSTETTER, S. 467 f., die ausführen, dass eine solche Formulierung, soweit sie die Vollziehungsverordnung betrifft, in einer solchen Allgemeinheit sinnlos und überflüssig ist, es sei denn, es würde gezielt eine bestimmte Form der Umsetzung angesprochen, was aber in einer Vielzahl von Fällen nicht ersichtlich sei.

105 Botschaft FINMAG, BBl 2006 2829, S. 2893.

106 So bspw. die Verordnung über die berufsmässige Ausübung der Finanzintermediation (VBF) vom 18. November 2009, SR 955.071 gemäss Art. 41 Abs. 1 GwG. Auch hier ist die Formulierung so weit gefasst, dass der Bundesrat die Ausführungsbestimmungen an die FINMA hätte delegieren können.

107 Verordnung über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung, BankV) vom 17. Mai 1972, SR 952.02.

108 Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effektenhändler (Eigenmittelverordnung, ERV) vom 1. Juli 2012, SR 952.03.

109 Vgl. Übergangsbestimmung zur Änderung vom 30. September 2011 BankG; AS 2012 S. 811; Botschaft BankG, BBl 2011 4717, S. 4717.

aufgrund einer teleologischen Auslegung Ausführungsbestimmungen vermutungsweise zumeist Vollziehungsverordnungen[110] darstellen[111]. Ist dem so, dann ist die Einführung einer Genehmigungspflicht des Parlaments gemäss MÜLLER/UHLMANN nicht nur ein gesetzgeberischer Sündenfall, sondern ein Verstoss gegen Art. 182 Abs. 2 BV[112].

71 Wie bereits erwähnt ist die FINMA ungeachtet der Diskussion um die Abgrenzung der Regulierungskompetenz von Bundesrat und FINMA im Rahmen von rechtssetzenden Verordnungen und Vollziehungsverordnungen aufgrund ihrer Aufsichtsaufgabe befugt und verpflichtet, die Finanzmarktgesetze weisungsunabhängig von Bundesrat und Parlament umzusetzen (Art. 21 i.V.m. Art. 56 FINMAG). In diesem Rahmen ist sie befugt, zur Konkretisierung der Aufsichtspraxis Verwaltungsverordnungen zu erlassen, was vom Bundesgericht und der h.L. ohne Weiteres anerkannt wird. Indessen ist nicht zu verkennen, dass es, wie schon bei der Abgrenzung rechtssetzend – vollziehend nicht immer einfach ist, (reine) Verwaltungsverordnungen von Vollziehungsverordnungen oder gar rechtssetzenden Verordnungen abzugrenzen[113]. Dies gilt insbes. für Verwaltungsverordnungen mit Aussenwirkung[114]. In diesem Bereich sind dann auch die Fragen der Postulate Graber und De Buman anzusiedeln.

1.3. Materielle Regulierung auf Verordnungsstufe im Wirtschaftsrecht als rechtspolitische Tatsache

72 Ungeachtet der rechtstheoretischen Ausführungen über die Rechtssetzung ist von folgenden Realitäten auszugehen:

73 Das Finanzmarktrecht ist in der Schweiz grundsätzlich umfassend auf Gesetzesstufe geregelt. Dennoch sind wichtige Bereiche, insbes. technischer Natur, die vielfach in regelmässigen Abständen geändert oder angepasst werden müssen, in Bundesratsverordnungen geregelt, die sich mehr oder weniger explizit auf eine

110 Wären es rechtssetzende wäre der Genehmigungsvorbehalt noch unbefriedigender, hätte doch dann der Gesetzgeber entweder selber legiferieren können oder die Delegationskompetenz deutlich strukturieren können.

111 Würde man diese Kompetenz ungeachtet Art. 7a RVOV immer einfach dem Bundesrat zusprechen, würde die FINMA in ihrer Aufsichtskompetenz stark eingeschränkt, wäre dann die Vollziehungsverordnung von einer anderen Behörde als der fachlich zuständigen erlassen.

112 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 424 f., S. 272 f.

113 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 34 f., S. 28 f., plädieren letztlich für die Anwendung von Grundsätzen aus der Rechtssetzung auch im Bereich der Rechtsanwendung oder anders formuliert auch für das Instrument der Verwaltungsverordnung, da dadurch eine rechtsgleiche, typisierte und transparente Rechtsanwendung gewährleistet werden kann.

114 Grundlegend HETTICH, Rz. 430, S. 223 f., Rz. 432, S. 225, Rz. 435, S. 227 f.

Delegationsnorm im Gesetz stützen können. Typisch hiefür ist die ERV[115]: Diese stützt sich im Wesentlichen auf Art. 4 Abs. 2 und Art. 4bis BankG. Während Art. 4bis Abs. 1 BankG kurz und bündig in einem Satz festhält,

> "Die Ausleihungen einer Bank an einen einzelnen Kunden sowie die Beteiligungen an einem einzelnen Unternehmen müssen in einem angemessenen Verhältnis zu ihren eigenen Mitteln stehen".

und in Abs. 2[116], dass die Einzelheiten in einer Verordnung geregelt würden, erläutert dann die ERV, in über 100 Artikeln, wie dies in welchen Konstellationen wie umzusetzen ist. Diese Verordnung zeigt sodann, dass es im Einzelfall schwierig ist, abzugrenzen, ob eine Verordnungen rechtssetzenden oder (bloss) vollziehenden Charakter hat. Hier dürfte angesichts der Schwere der Eingriffe von einer rechtssetzenden Verordnung ausgegangen worden sein. Da eine Delegationsnorm vorhanden ist, ist die Brisanz der Unterscheidung jedoch entschärft.

74 Diese Gesetzgebungstechnik ist nicht auf das Finanzmarktrecht beschränkt, sondern geradezu typisch für das (Wirtschafts-)verwaltungsrecht[117]. Kritische Stimmen sehen in dieser Entwicklung eine Entmachtung des Parlaments, im Idealfall zugunsten einer wissenschaftlich oder technisch "richtigeren", "moderneren" Bestimmung. KRAMER[118] spricht denn auch von der "Delegationsfunktion" von Generalklauseln und beschreibt die Situation wie folgt:

> "Wegen des parlamentarischen Zwangs zum Kompromiss und der durch die direktdemokratischen Elemente unserer Verfassung veranlassten Furcht vor klaren Weichenstellungen begnügt sich der Gesetzgeber nur allzu oft mit generalklauselhaften, 'dilatorischen Formelkompromissen'. Diese Tendenzen zur lediglich 'symbolischen Gesetzgebung', zu einer 'Flucht des Gesetzgebers aus der politischen Verantwortung' sind staatspolitisch keineswegs unbedenklich."[119]

75 Diese Realität zeigt aber auch, die nachfolgend unter III.C.2.2 und III.C.3 noch vertiefter zu analysierende Thematik, die über die Frage der rechtssetzenden Verordnungen oder Vollziehungsverordnungen hinausgeht, namentlich die zunehmenden Schwierigkeiten der Abgrenzung von rechts*setzenden* und rechts*anwendenen* Bestimmungen, die gerade auch durch die vielen unbestimmten Rechtsbegriffe in den Gesetzen noch gefördert werden. Solche sind bei einer prinzipienbasierten Regulierung in vielen Bereichen die Regel, kann doch der

---

115 Ähnlich die Verordnung über die Liquidität von Banken (Liquiditätsverordnung, LiqV) vom 30. November 2012, SR 952.06.

116 Art. 4bis Abs. 2 BankG gibt immerhin als Parameter noch vor, dass Ausleihungen an öffentlich-rechtliche Körperschaften und die Art der Deckung besonders berücksichtigt werden müssten. Allerdings ergeben sich materiell aus dieser Bestimmung auch keine Anhaltspunkte, was das nun genau in Prozenten oder für einzelne Fallgruppen heissen soll.

117 Vgl. JAAG, Verordnung, S. 641.

118 KRAMER, S. 73.

119 KRAMER, S. 73, m.w.H.

Gesetzgeber nur generisch gewissen Verhaltensweisen vorschreiben oder umgekehrt pönalisieren[120]. Darin wird in der Lehre der Nutzen von Verwaltungsverordnungen gesehen, die einer Vielzahl von Behörden unter unterschiedlichster Bezeichnung (Weisung, Richtlinie, Rundschreiben, Mitteilung etc.), dazu dienen, solche unbestimmten Rechtsbegriffe rechtsgleich und transparent auszulegen[121].

1.4. Zwischenfazit

76 Die Finanzmarktrechtsetzung hat sich an die Vorgaben der Verfassung von Art. 164, Art. 182 und Art. 36 BV zu halten. Die FINMA und der Bundesrat sind zu einer rechtssetzenden Verordnungsgebung befugt, soweit sie hiefür in einem Bundesgesetz ermächtigt wurden. Indessen bleibt umstritten, inwieweit eine Delegation im Rahmen von "wichtigen" Bestimmungen i.S.v. Art. 164 Abs. 1 BV erfolgen kann und soll. Analoge Überlegungen sind anzustellen, wenn der Bundesrat die ihm übertragene Kompetenz an die FINMA weiterdelegiert. Auch ohne explizite Delegation ist der Bundesrat aber befugt, Vollziehungsverordnungen zu erlassen. Das ergibt sich direkt aus Art. 182 Abs. 2 BV. Nach der hier vertretenen Ansicht, die indessen nicht unumstritten ist, muss das auch für die FINMA gelten (Art. 56 FINMAG i.V.m. Art. 7a RVOV). Das bedeutet aber auch, dass im Einzelfall geklärt werden muss, ob eine *rechtssetzende Verordnung* oder eine *Vollziehungsverordnung* vorliegt bzw. ob eine einzelne Bestimmung in einer Verordnung rechtssetzend oder bloss vollziehend ist. Im Zweifel ist bei einer Konkretisierung von unbestimmten Rechtsbegriffen wohl eher von einer Vollziehungsverordnung auszugehen. Davon unbeeinflusst ist die Kompetenz der FINMA, im Rahmen ihrer *Aufsichtstätigkeit* sog. *Verwaltungsverordnungen* zu erlassen. Das ist für die Rundschreiben explizit in Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG festgehalten.

2. Aufsicht

77 Aufsicht ist Rechtsanwendung. Dies geschieht individuell-konkret durch *Verfügungen* i.S.v. Art. 5 VwVG (nachfolgend III.C.2.1) oder generell-konkret durch *Rundschreiben* (nachfolgend III.C.2.2 sowie ausführlich III.C.3.1 und III.C.3.3) und gegebenenfalls weitere Instrumente (nachfolgend III.C.3.2)[122].

---

120 So auch HETTICH, Rz. 439 f. S. 229 f., der feststellt, dass das für die Regulierung von Risiken geradezu den Normalfall darstellt.

121 So EGLI, S. 1160 f.; UHLMANN/HOFSTETTER, S. 467.

122 Zu denken ist insbes. an die Realakte i.S.v. Art. 25a VwVG. Vgl. den erwähnten Entscheid des Bundesgerichts i.S. Beschwerderecht der Anwohner gegen AKW Mühleberg vom 11. April 2014, BGer 2C_255/2013 (Begründung noch ausstehend). www.bger.ch/press-news-2c_255_2013 (zuletzt besucht am 26. Juli 2014).

2.1. Rechtsanwendung durch Verfügungen

78 Die primäre Aufgabe der FINMA ist die Aufsichtstätigkeit und damit die materielle Anwendung der einzelnen Finanzmarktgesetze (Art. 5 FINMAG). Unter Aufsicht wird zum einen die laufende periodische Überwachung (surveillance), aber auch die punktuelle, eingreifende Verwaltungstätigkeit verstanden, die primär darauf ausgerichtet ist, nach Verstössen gegen die Finanzmarktgesetze oder Missständen den ordnungsgemässen Zustand wiederherzustellen und gegebenenfalls Sanktionen auszusprechen.

79 Soweit die FINMA in ihrer Aufsichtstätigkeit individuell-konkrete Anordnungen trifft, unterliegt sie verfahrensmässig dem VwVG. Dieses unterscheidet zwischen mitwirkendem und eingreifendem Verwaltungshandeln. Die Handlungsform der FINMA gemäss VwVG ist typischerweise die *Verfügung* i.S.v. Art. 5 VwVG[123], die von den Betroffenen, die ein schutzwürdiges Interesse geltend machen können, an das Bundesverwaltungsgericht und in zweiter Instanz an das Bundesgericht weitergezogen werden können. Darüber hinaus handelt die FINMA auch mittels verwaltungsrechtlichen Verträgen. Denkbar ist ferner, dass die FINMA durch Realakte i.S.v. Art. 25a VwVG handelt, bei denen jede Person, die ein schutzwürdiges Interesse geltend machen kann, von der zuständigen Behörde eine Verfügung verlangen kann, dass widerrechtliche Handlungen unterbunden oder der Folgen beseitigt werden[124].

2.2. Rechtsanwendung durch Rundschreiben

2.2.1. Rundschreiben als kodifizierte Aufsichtspraxis

80 Schon vor der Schaffung der FINMA hatten deren drei Vorgängerbehörden zu einzelnen Aufsichtsthemen *Rundschreiben* (auch Richtlinien genannt) erlassen. Die Stellung dieser Rundschreiben im verwaltungsrechtlichen Normgefüge war seit jeher umstritten[125]. Mit Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG wurde nun, ohne dass deren verwaltungsrechtliche Qualifikation geregelt worden wäre, eine explizite gesetzliche Grundlage geschaffen, die der FINMA die Kompetenz zum Erlass solcher Rundschreiben erteilt.

---

123 Vgl. dazu allgemein HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 854 ff., S. 193 ff.

124 Siehe das BGer in 2C_255/2013.

125 So stellten EMCH/RENZ/ARPAGAUS, 6. Aufl., Rz. 229 ff., S. 67 f., schon für die Rundschreiben der EBK nüchtern fest, dass diese zwar von der EBK als Erläuterungen über die Anwendung rechtlicher Vorschriften bezeichnet würden, *de facto* aber von den Rechtsunterworfenen wie Rechtsnormen einzuhalten seien.

81 Nach dem Wortlaut von Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG kann die FINMA Rundschreiben "über die Anwendung der Finanzmarktgesetze" erlassen.

82 Die h.L. – und die FINMA – gehen gestützt auf die Botschaft FINMAG[126] davon aus, dass die Rundschreiben lediglich in allgemeiner Form die grundsätzlich anzuwendende und angewendete (kodifizierte) Aufsichtspraxis der FINMA wiedergeben[127], damit eine einheitliche, transparente Praxis für alle Betroffenen gewährleistet werden kann.

83 Da die Rundschreiben nach diesem Verständnis keine rechtssetzende Qualität aufweisen, können Rundschreiben in der Praxis nicht eigenständig angefochten werden. Vielmehr gehen die finanzmarktrechtliche Literatur[128] und das Bundesgericht[129] davon aus, dass nur von der FINMA erlassene *Verfügungen* im Einzelfall angefochten werden können und zwar wegen Verletzung der zugrundeliegende Norm in den Gesetzen oder Verordnungen und nicht wegen einer Verletzung der Anordnungen in den Rundschreiben selbst. Die *einzelnen Bestimmungen in den Rundschreiben* sind nach diesem Verständnis für den Richter *nicht verbindlich* bzw. werden im Rahmen der Prüfung der Beschwerde *nur akzessorisch überprüft*.

84 Verdeutlicht hat das Bundesgericht diese Betrachtungsweise zuletzt im Rahmen einer Beschwerde gegen eine Verfügung der FINMA, die sich u.a. auf Bestimmungen des inzwischen aufgrund der Gesetzesänderungen im KAG ausser Kraft gesetzten FINMA-RS 2008/8 ("Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen")[130] stützten[131]. Nach Meinung des Bundesgerichts waren einzelne Randziffern und damit einzelne Auslegungen der EBK und später auch der FINMA in jenem Rundschreiben mit dem damaligen Wortlaut und Sinn des Gesetzes im Widerspruch, bzw. durch eine grammatikalische und systematische Auslegung von aArt. 3 KAG nicht gedeckt. Das

126 Botschaft FINMAG, BBl 2006 2829, S. 2861.

127 Vgl. BSK FINMAG-WINZELER, N 19 zu Art. 7 FINMAG; EMCH/RENZ/ARPAGAUS, 7. Aufl., Rz. 259, S. 85. Neuerdings bejahend, wenn auch kritisch HETTICH, Rz. 385, S. 197.

128 BSK FINMAG-WINZELER, N 19 zu Art. 7 FINMAG.

129 BGE 137 II 284 E.5.2.2. m.H. auf die Rechtsprechung.

130 Heute FINMA-RS 2013/9 ("Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen").

131 BGE 137 II 284 E.5.2.2 (= FINMA-Bulletin 3/2012, S. 192 ff., S. 205 f.), der nicht nur explizit sagt, dass das Gericht nicht an das (damalige) FINMA-RS 2008/8 ("Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen") gebunden sei, sondern auch, dass die von der FINMA getätigte Auslegung im Rundschreiben "zu streng" sei und sich nicht auf aArt. 3 KAG (in der Version vor 2013) stützen lässt. Vgl. auch BSK FINMAG-WINZELER, N 19 zu Art. 7 FINMAG.

betraf z.B. die Auslegung des Begriffes "Publikum" in Abgrenzung zum Begriff "qualifizierte Anleger"[132].

85 Die Rechtsnatur der Rundschreiben oder auch von Richtlinien, Weisungen, Kreisschreiben, Wegleitungen etc. von Behörden ist in der verwaltungsrechtlichen Lehre trotz der oben beschriebenen Praxis des Bundesgerichts zu den Rundschreiben im Finanzmarktrecht seit längerem umstritten[133]. Strittig ist, ob sie als *Allgemeinverfügungen*[134, 135] oder – wie die wohl h.L. (und die hier vertretene Ansicht) – als *Verwaltungsverordnungen*[136] zu qualifzieren sind.

2.2.2. Rundschreiben als Verwaltungsverordnungen

86 BIAGGINI[137] und HETTICH[138] qualifizieren Rundschreiben und ähnliche Erlassformen von Verwaltungsbehörden als Verwaltungsverordnungen und stellen dadurch die "Rechtssatz ähnlichere" Rechtsnatur in den Vordergrund. Entsprechend erfolgt v.a. von BIAGGINI[139] die Forderung, dass Gerichte solche Erlassformen einer generell abstrakten Normenkontrolle unterziehen.

87 *Verwaltungsverordnungen* werden von der Lehre basierend auf die grundlegende Analyse von BIAGGINI[140] unterteilt in solche, die einzig *an die ausführunden Behörden gerichtet* sind (d.h. solche mit *Innenwirkung*) und in solche mit *Aussenwirkung für die Rechtsunterworfenen*. Beide Varianten dienen dem Vollzug des Gesetzes. Ob reine Innenwirkung oder auch Aussenwirkung vorliegt, kann m.E. nicht generell, sondern

---

132 BGE 137 II 284, E.5.3.1 und E.5.3.2. Im Ergebnis ist das Bundesgericht, ohne dass es explizit darauf hinweist, der gleichen Ansicht, wie es im neuesten, noch nicht begründeten Entscheid i.S. Ensi (BGer 2C_255/2013) den Anschein macht.

133 Vgl. die analoge Rechtsprechung in BGE 119 V 255, E.3a, für Wegleitungen, welche die Behörden im Sozialversicherungsrecht, nicht aber die Rechtsunterworfenen, binden.

134 Einzelne Rundschreiben entsprechen der Definition von Allgemeinverfügungen bei HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 923, S. 206; ebenso TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, Rz. 58 ff., S. 280 f.

135 HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 925-929a, S. 207 ff. bezeichnen Allgemeinverfügungen als "Neutrum" zwischen Verfügung und Rechtssatz, wobei sie auf die dünne Abgrenzung hinweisen, die letztlich einzelfallweise durch die Gerichte bestimmt werden muss.

136 So HETTICH, Rz. 385, S. 197, und im Ergebnis wohl auch die herrschende bankrechtliche Literatur. Vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAUS, 7. Aufl., Rz. 259, S. 85. Sie halten auch für die FINMA-Rundschreiben fest, dass diese *de facto* für die Rechtsunterworfenen wie Rechtssätze zumeist auch Vorschriften enthalten würden, die im Einzelfall im Rahmen der Beschwerde gegen eine Verfügung angefochten werden können. Aus genereller, verwaltungsrechtlicher Sicht, EGLI, S. 1161 f.

137 BIAGGINI, Verwaltungsverordnung, S. 6 ff.

138 HETTICH, Rz. 385, S. 197. Ebenso MÜLLER/UHLMANN, Rz. 483 S. 306; EGLI, S. 1161.

139 BIAGGINI, Verwaltungsverordnung, S. 22 f.

140 BIAGGINI, Verwaltungsverordnung, S. 16, S. 28 f. Ebenso unter Bezugnahme auf die neuere Rechtsprechung, MÜLLER/UHLMANN, Rz. 483, S. 305 f.; EGLI, S. 1161 ff.

nur fallweise, je nach Inhalt eines Rundschreibens beurteilt werden. Insbesondere diejenigen Rundschreiben, die Vorgaben an die Ausgestaltung der Tätigkeit der Finanzintermediäre enthalten, haben Aussenwirkung. Das betrifft m.E. bspw. das FINMA RS-2013/8 ("Marktverhaltensregeln"), das sich in seinem Teil VI in über zwanzig Randziffern mit direkten Vorgaben an die Organisation der Finanzintermediäre wendet, die von den Betroffenen umzusetzen sind. Dass sich diese Pflichten an die Finanzintermediäre und nicht an die FINMA richten, ist offensichtlich. Ähnliche Vorgaben stellt das FINMA-RS 2009/1 ("Eckwerte zur Vermögensverwaltung") auf, welches detaillierte Anforderungen an die Ausgestaltung des Vermögensverwaltungsvertrages (Schriftlichkeit, Angaben über Anlagestrategie, Entschädigung etc.) macht, falls dieser im Rahmen der Selbstregulierung für Vermögensverwalter gemäss KAG als Selbstregulierung anerkannt werden will.

88 Betrachtet man *Verwaltungsverordnungen*[141], nämlich Anordnungen der Behörden, die primär an die rechtsanwendende Behörde selbst gerichtet sind, die keine oder höchstens indirekte Aussenwirkung zeitigen, können viele *Rundschreiben als* solche *Verwaltungsverordnungen qualifiziert* werden[142].

89 Mit BIAGGINI[143] und HETTICH[144] ist davon auszugehen, dass die Bestimmungen solcher Verwaltungsverordnungen letztlich eine "Aussenwirkung" und damit beinahe rechtssetzenden Charakter haben, wie dies vorstehend[145] für die FINMA-RS 2013/9 ("Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen") und FINMA-RS 2009/1 ("Eckwerte zur Vermögensverwaltung") erläutert wurde. Beide Autoren kritisieren die pauschale Nichtberücksichtigung dieser Bestimmungen durch die Gerichte im Rahmen der abstrakten Normenkontrolle. Ihrer Ansicht nach haben solche Verwaltungsverordnungen eine wichtige Aufgabe, *namentlich die Gewährleistung einer transparenten und rechtsgleichen Praxis in Bereichen, in welchen einer Behörde ein mitunter beträchtlicher Ermessensspielraum zukommt.*[146] Konsequenterweise sind nach dieser Ansicht Verwaltungsverodnungen wie generell-abstrakte Normen, der akzessorischen Normenkontrolle unterziehen und nicht nur akzessorisch im Rahmen

---

141 HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 123 ff., S. 28, insbes. Rz. 128, S. 28 f.

142 HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 133 f., S. 30 f., stehen der Rechtsnatur solcher Verwaltungsverordnungen kritisch gegenüber, insbes. weil sie von den Rechtsunterworfenen nicht direkt angefochten werden können. Ähnlich TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, Rz. 13, S. 371 f., die in Rz. 16, S. 372, von Verwaltungsverordnungen mit "Aussenwirkung", d.h. mit Wirkung gegenüber Rechtsunterworfenen, sprechen, nämlich dann, wenn in solchen Verordnungen das Ermessen einer Behörde standardisiert und konkretisiert wird. Im Bundesrecht bleibt damit nur eine vorfrageweise Prüfung im Einzelfall, siehe TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, Rz. 23 f., S. 375; HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 129, S. 29.

143 BIAGGINI, Verwaltungsverordnung, S. 15 f., S. 24 f., S. 29; HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 128 f., S. 29.

144 HETTICH, Rz. 432, S. 225.

145 Vgl. dazu vorstehend Rz. 87.

146 So deutlich HETTICH, Rz. 444 ff, S. 233 ff.

einer Beschwerde gegen eine erlassene Verfügung zu überprüfen[147]. Letzteres ist ihres Erachtens (leider) immer noch gängige Praxis und führt im Ergebnis zu einer Vermischung des Charakters dieser Instrumente als ein Neutrum, welches entweder als Allgemeinverfügung oder Verwaltungsverordnung oder eine Mischform davon qualifiziert wird. EGLI[148] kommt demgegenüber in ihrer Analyse zum Schluss, dass Verwaltungsverordnungen in vielen Fällen gar die Elemente von kodifiziertem Gewohnheitsrecht aufweisen würden. UHLMANN/HOFSTETTER[149] sehen demgegenüber in den Verordnungen generell, aber auch bei Verwaltungsverordnungen Versuche, unbestimmte Rechtsbegriffe zu konkretisieren und damit den Gerichten die Entscheidfreiheit einzuschränken bzw. zu gestalten.

90 Angesichts dieser Diskussione kann m.E. *e contrario* jedoch auch argumentiert werden, dass solange das Bundesgericht an seiner Rechtsprechung festhält, dass nur die einzelne Verfügung angefochten werden kann und in deren Rahmen eine akzessorische Prüfung des Rundschreibens erfolgt, die exakte dogmatische Einordnung solcher Erlassformen von untergeordneter Bedeutung bleibt.

91 Im Unterschied zur Diskussion in den 1990iger Jahren, die BIAGGINI[150] in seinem Aufsatz von 1997 zitiert, sind die heutigen Rundschreiben der FINMA allesamt *publiziert,* d.h. öffentlich zugänglich. Auch werden die geltenden Rundschreiben, ähnlich wie Verordnungen oder Gesetze, erst nach einem öffentlichen *Vernehmlassungsverfahren* in Kraft gesetzt. Sowohl die Stellungnahmen der Betroffenen und interessierten Kreise als auch die Stellungnahme der FINMA zum Anhörungsergebnis werden auf der Webseite der FINMA publiziert.

92 Mit anderen Worten, Rundschreiben sind, wenn auch immer noch heterogener Natur, "rechtssatzähnlicher" und formell "rechtsstaatlicher" erlassen als viele vergleichbare Verwaltungsverordnungen anderer Behörden, wie bspw. Kreisschreiben der AHV/IV[151] oder der ESTV. Insbesondere bezüglich der Rechtsnatur der verschiedenen Merkblätter und Kreisschreiben der ESTV ist Kritik angebracht: Erstens werden diese ohne Vernehmlassung erlassen, zweitens haben sie immer Aussenwirkung und drittens sollten ausgerechnet im Bereich von Steuern und Abgaben Leistungspflichten nicht

147 Der Fall in BGE 129 I 402, ist atypisch. Hier hat das Bundesgericht zugelassen, dass eine kantonale Richtlinie betr. die Handhabung von Schwangerschaftsabbrüchen abstrakt überprüft wurde, da einer Schwangeren aufgrund der zeitlichen Dringlichkeit nicht zugemutet werden könne, eine diesbezügliche Verfügung anzufechten.

148 EGLI, S. 1165 ff.

149 UHLMANN/HOFSTETTER, S. 467 ff.

150 BIAGGINI, Verwaltungsverordnung, S. 3 f.

151 BGE 119 V 255 betraf denn auch Kreisschreiben, Merkblätter, Weisungen der AHV/IV.

lediglich durch Verwaltungsverordnungen begründet werden. Dessen ungeachtet werden diese aber erlassen und letztlich kritiklos angewendet[152].

93 Dass die FINMA selbst ihren Rundschreiben Regulierungscharakter zumisst, zeigt deren systematische Einordnung auf der Webseite der FINMA unter dem Betreff "Regulierung"[153]. Allerdingds werden sie wie die nachfolgend noch zu analysierenden weiteren Publikationsgefässen auch unter dem Betreff "Unter FINMA" (noch einmal) publiziert[154]. Das FINMA-interne Handbuch zur Finanzmarktregulierung bezeichnet die Rundschreiben als Regulierungsgefäss, das eine *"einheitliche und sachgerechte Praxis der FINMA* beim Gesetzesvollzug" bezweckt und offene und unbestimmte Rechtsbegriffe konkretisiert[155]. Damit qualifiziert die FINMA die Rundschreiben im Einklang mit der staats- und verwaltungsrechtlichen Lehre eben nicht als Regulierungs-, sondern als *Aufsichtsinstrument*.

94 Rundschreiben haben aber ungeachtet ihrer rechtlichen Qualifikation in jedem Fall insofern eine Aussenwirkung, als die Behörde, d.h. die FINMA, an ihre eigenen Rundschreiben gebunden ist[156]. Etabliert die FINMA in einem Rundschreiben eine Praxis und wendet diese rechtsgleich für eine Vielzahl von Adressaten – die überdies gruppenweise genannt werden – an, ergibt sich daraus für den einzelnen Fall (zumindest bis ein gegenteiliger Entscheid eines Gerichts ergeht) eine Verbindlichkeit und Verlässlichkeit. Eine solche offengelegte Praxis ist transparent, sicherlich transparenter als in vielen Bereichen des Zivilrechts, bei welchen die Dogmatik versucht, aus den Einzelentscheiden der Gerichte eine gewisse Koheränz herzuleiten. Werden sich wiederholende Konstellationen in Rundschreiben angesproehen, können Betroffene und potentiell Betroffene die Folgen von Rundschreiben und deren Inhalt abschätzen und in ihre strategischen Entscheidungen einbinden.

95 Beinhaltet die Gesetzgebung zahlreiche offene Rechtsbegriffe, die ausgelegt werden müssen und wird eine prinzipienbasierte Regulierung propagiert, ist eine solche Koheränz in der Auslegung erst recht von Bedeutung. Dies ist unter Effizienzgründen für die Betroffenen wertvoll, erfahren sie so die standardisierte Praxis und die von der Behörde gesetzten Parameter sowie die Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe, was bei einer prinzipienbasierten Regulierung wertvoll ist. Soweit die Behörde dieser

152 Vgl. nur die Liste der Neuerungen und die links zu den verschiedenen Publikationsgefässe unter www.estv.admin.ch/mwst/aktuell/index.html?lang=de (zuletzt besucht am 28. Juli 2014).

153 www.finma.ch/d/regulierung/Seiten/rundschreiben.aspx (zuletzt besucht am 28. Juli 2014).

154 Siehe dazu nachstehend III.C.3.2.

155 Vgl. FINMA, Handbuch, S. 6 f. Diese Feststellung ist insofern verkürzt, als auf die Vermischung von Regulierung und Praxis und die damit verbundene Möglichkeit einer extensiven Auslegung oder Lückenfüllung nicht eingegangen wird. Zudem sollte es selbstverständlich sein, dass die Gesetze sachgerecht angewendet werden.

156 Leitlinien-Finanzmarktregulierung, S. 3. www.finma.ch/d/regulierung/gesetze/Documents/leitlinien-finanzmarktregulierung-20130703-d.pdf (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

Aufgabe durch den Erlass von selbstbindenden Rundschreiben nachkommt, kann sie eine grösstmögliche rechtsgleiche und vorhersehbare Praxis und damit auch präventiv einen gewissen Rechtsschutz für die Betroffenen etablieren[157].

2.2.3. Rundschreiben als Behördenverordnung

96 Je nach Relevanz des Inhalts der einzelnen Rundschreiben können einzelne von ihnen m.E. auch als *Behördenverordnungen* mit vollziehendem oder allenfalls gar regelsetzendem Charakter qualifiziert werden. Als Beispiel dafür sei wiederum das FINMA-RS 2013/8 ("Marktverhaltensregeln") oder das FINMA-RS 2013/4 ("Prüfgesellschften und leitende Prüfer") angeführt. Letzteres hat direkt dazu geführt, dass dutzende Prüfer von direkt unterstellten Finanzintermediären (DUFI) ihre Akkreditierung verloren haben, einzig gestützt auf die im Rundschreiben vorgenommene Auslegung der Begriffe "nötiges Fachwissen" und "nötige Erfahrung" gemäss Art. 19b lit. b. GwG .

97 M.E. sollten indes Bestimmungen, die so unmittelbare, direkte Konsequenzen für die Rundschreiben-Adressaten haben, in der Form von Vollziehungsverordnungen der Behörde resp. vollziehende Behördenverordnungen erfolgen und nicht bloss in der Form eines Rundschreibens, das offene Rechtsbegriffe für die Praxis konkretisiert. Die damit verbundene Konkretisierung der Bewilligungsvoraussetzungen führt letztlich zu einer Verschärfung der Bewilligungspraxis. Ein solcher Eingriff in das Berufsfeld der Betroffenen ist m.E. nicht mehr von rein untergeordneter Bedeutung[158], sondern von einiger Bedeutung[159]. Es ist deshalb fraglich, ob tatsächlich alle Bestimmungen dieser Rundschreiben noch als Auslegung qualifziert werden können. In beiden Fällen bleibt problematisch, dass eine Überprüfung einzelner Bestimmungen nur im Nachhinein im Rahmen einer individuellen Verfügung erfolgt, was gerade bei Rundschreiben, die Bewilligungsvoraussetzungen konkretisieren, zu harten Konsequenzen führen kann. HETTICH plädiert deshalb aus Gründen der Regulierungsehrlichkeit in einer Welt, in der das Recht ausserrechtliche, technische oder ökonomische Risiken steuern muss, für eine generelle Anerkennung nicht nur der Kompetenz der Aufsichtsbehörden zum Erlass von Verwaltungsverordnungen, sondern faktisch auch zum Erlass von rechtssetzenden Verodnungen und Vollziehungsverordnungen, die auf den weiten Gesetzesbegriffen basieren. Er führt das aus unter dem Titel "*Vollzugsbehörde als*

157 So im Ergebnis auch HETTICH, Rz. 436 ff. S. 228 ff.

158 Nach dem Eigenverständnis der FINMA gemäss internem Handbuch sollen nur Regelungen von technischer oder untergeordneter Bedeutung in der Form eines Rundschreibens erlassen werden.

159 Auch auf der Ebene der Behördenverordnung findet eine Diskussion darüber statt, wann eine reine Vollziehungsverordnung vorliegt und wann eine rechtssetzende Verordnung – was seinerseits die Frage nach dem Vorliegen einer genügenden Delegationsnorm aufwerfen würde, sollte gar von einer rechtssetzenden Verordnung ausgegangen werden.

rechtssetzende 'Regulatory Agency'"[160]. Damit wäre dann auch eine akzessorische Normenkontrolle verbunden.

98 M.E. lassen sich ähnliche Diskussionen auch bei den "ökonomisch fokusierten" Rundschreiben führen, wie jenen über die Liquidität von Banken und Versicherern (FINMA-RS 2013/6 ["Liquidität Banken"] und FINMA-RS 2013/5 ["Liquidität Versicherer"]) oder auch jenes über die anrechenbaren Eigenmittel von Banken (FINMA-RS 2013/1 ["Anrechenbare Eigenmittel Banken"]). Auch diese Rundschreiben haben Aussenwirkung da die Adressaten ihre Systeme anpassen und u.U. ein grosses Mass an Ressourcen einsetzen müssen, um den Rundschreiben gerecht zu werden, was Argumente für eine abstrakte Normenkontrolle sein können.

99 Interessant ist in diesem Zusammenhang die Beobachtung, dass die Vorgängererlasse zur ERV und zur GwV-FINMA Rundschreiben waren. In diesen beiden Fällen kamen die FINMA bzw. der Gesetzgeber zum Schluss, dass angesichts der Relevanz der Regulierung eine "Erhöhung" und Formalisierung des Erlasses angezeigt ist, im Falle der ERV gerade um zwei Stufen.

100 Es ist aber wichtig hervorzuheben, dass in der verwaltungsrechtlichen Praxis Erlassformen, die ähnlichen Zwecken dienen wie Rundschreiben, die überdies in Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG noch über eine explizite gesetzliche Grundlage verfügen, keine Besonderheit der FINMA sind und auch ausserhalb des Finanzmarktrechts existieren. Sie sind wie erwähnt[161] unter uneinheitlichen Bezeichnungen als "Weisung", "Kreisschreiben", "Zirkular", "Merkblatt" v.a. von der AHV/IV[162], der ESTV, aber auch anderer bundesrechtlicher und kantonaler Behörden bekannt und durchlaufen nicht wie die Rundschreiben der FINMA eine Vernehmlassung bevor sie in Kraft gesetzt werden.

2.2.4. Zwischenfazit

101 Aus dem oben Ausgeführten ergibt sich, dass die Mehrzahl der Rundschreiben heute mindestens als Verwaltungsverordnungen und daselbst als Verwaltungsverordnungen mit Aussenwirkung (gegenüber den Adressaten) zu qualifizieren sind. Aufgrund der Relevanz des Inhalts einzelner Rundschreiben könnte gar argumentiert werden, einzelne dieser Rundschreiben seien als Vollziehungsverordnung der Behörde zu betrachten.

---

160 HETTICH, Rz. 444, S. 233. Das entspricht auch dem internationalen Regulierungsverständnis im Finanzmarktrecht, vgl. unten unter IV. die Darstellung von UK und Singapur.

161 Vgl. vorstehend Rz. 92.

162 Die Entscheide die sich grundsätzlich mit solchen Publikationsformen auseinandersetzen, betreffen denn auch die AHV/IV oder sonstige Sozialbehörden (z.B. BGE 119 V 255). Zur Lehre siehe ausführlich vorstehend Rz. 89, 92.

102 Da der gerichtliche Rechtschutz immer noch auf die Überprüfung der einzelnen Verfügung basiert, und allenfalls akzessorisch einzelne Bestimmungen des Rundschreibens geprüft und gegebenenfalls kassiert werden, ist die dogmatische Qualifikation in der Praxis (noch) von beschränkter Relevanz. Das kann sich ändern, wenn die Gerichte eine abstrakte Normenkontrolle zulassen würden und dann nicht mehr zwischen rechtssetzender Verordnung bzw. Vollziehungsverordnung und Verwaltungsverordnung unterscheiden sollten. Da die Rundschreiben der FINMA regelmässig ein Vernehmlassungsverfahren durchlaufen, besteht präventiv ein gewisse Kontrolle. Aus dem Anspruch der Adressaten der Rundschreiben auf Vertrauensschutz ergibt sich einerseits aus der Bindung der FINMA an ihre eigenen Rundschreiben, andererseits aus der Tatsache, dass auch Änderungen von Rundschreiben einer Vernehmlassung unterliegen.

3. Publikations- und Erlassformen der FINMA als Folge einer prinzipienbasierte Regulierung

103 Prinzipienbasierte Regulierung, wie sie heute wohl als internationaler Standard anerkannt ist, ist gekennzeichnet durch die Festlegung von Grundsätzen im Gesetz, die durch die rechtsanwendenen Behörden im Einzelfall – und möglichst rechtsgleich für alle Betroffenen – ausgelegt werden müssen. Als Guideline für die Aufsichtsbehörde dient wiederum der ebenfalls international anerkannte risikobasierte Überwachungsansatz, der einerseits gewährleisten soll, dass sich die Aufsichtsbehörden ein verlässliches Bild über die im Markt vorhandenen Risiken machen und entsprechend handeln können und andererseits, dass die zur Verfügung stehenden Ressourcen optimal eingesetzt werden. In der verwaltungsrechtlichen Terminologie entspricht dieses Vorgehen der Umsetzung des Verhältnismässigkeitsprinzips.

104 Die Alternative ist regulierungstheoretisch eine Detailregelung in allen Bereichen. Diese führt zu einer Scheinvollständigkeit und fördert gleichzeitig die Buchstabengenauigkeit.

3.1. Rundschreiben

105 Unter vorstehend III.C.2 wurde die formale und verwaltungsrechtliche Einordnung von Rundschreiben als Verwaltungsverordnungen mit Aussenwirkung einer kritischen Analyse unterzogen.

106 Die formale Einstufung von Rundschreiben ist deshalb brisant, weil in diesen materiell vielfach offene in Gesetzen und Verordnungen verwendete Rechtsbegriffe – die sich nicht zuletzt aus der im Grundsatze prinzipienbasierten Regulierung ergeben – ausgelegt, konkretisiert und gegebenenfalls durch Fallgruppenbildung erläutert werden. Die Rundschreiben haben vielfach die Funktion eines "behördlichen

Kommentars"[163], der Hand bieten soll, die prinzipienbasierte Regulierung für die betroffenen Marktteilnehmer transparent und rechtsgleich anzuwenden. Die frühere Kontrollstelle zur Bekämpfung der Geldwäscherei nannte denn auch den Vorgängererlass zum FINMA-RS 2011/1 ("Finanzintermediation nach GwG") "Praxiskommentar" zur Frage der Unterstellungspflicht unter das GwG[164]. Analog zum heutigen FINMA-RS 2011/1 wurden bereits im Praxiskommentar-Kst Fallgruppen von Tätigkeiten gebildet, die einmal zu einer Unterstellung unter das GwG, ein anderes Mal zu keiner Unterstellung führten. Wie heute, gab es schon damals Kontroversen darüber, ob die Fallgruppen richtig gebildet wurden und ob auf dem Weg der Auslegung tatsächlich so detaillierte Vorgaben gemacht werden dürften. Ebenfalls wie heute, waren sie weitgehend kausuistisch und nicht in allen Punkten überzeugend. Dessen ungeachtet war damals wie heute die mit den behördlichen Äusserungen gebotene kasuistische Abgrenzung eine *Hilfestellung* für die Praxis, da sie für eine Vielzahl von "typischen" Fällen, wenn auch nicht für alle, zu einer transparenten, vorhersehbaren Antwort führte und zwar ungeachtet dessen, ob die Betroffenen inhaltlich damit übereinstimmten oder nicht.

107 So hilfreich eine solchermassen publizierte standardisierte Praxis sein kann, so offensichtlich ist, dass – ähnlich wie bei der richterlichen Auslegung weiter oder unbestimmter Rechtsbegriffe[165] – eine solche Vorgehensweise (aktiv) genutzt werden kann oder im Einzelfall gezielt dazu genutzt wird, eine *extensive* Auslegung vorzunehmen und dadurch die zu etablierende Praxis in eine von der Aufsichtsbehörde gewünschte Richtung zu lenken. Ein Beispiel hiefür ist wiederum das bereits erwähnte FINMA-RS 2008/8 ("Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen"), das mittlerweile durch das FINMA-RS 2013/9 ("Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen") ersetzt wurde. Auch wenn das Bundesgericht in BGE 137 II 284 ff. einzelne Bestimmungen des Rundschreibens 2008/8 als mit dem damaligen (inzwischen neu formulierten) Art. 3 aKAG für nicht vereinbar erklärte, ist offensichtlich, dass der Schutzgedanke, den bereits die EBK und dann auch die FINMA verfolgte, nämlich ein breiter Schutz des Publikumanlegers, *vorausschauend* war und letztlich in die Revision des KAG[166] eingeflossen ist. Aufsicht, die nicht bloss den Ist-Zustand oder gar die Vergangenheit beurteilt, entspricht denn auch dem modernen Aufsichtsverständnis. Der Einsatz eines flexiblen Instruments dient gerade auch genau diesem Mechanismus.

---

163 EGLI, S. 1165, erkennt in Rundschreiben die Merkmale von Gewohnheitsrecht.

164 Siehe www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/KstGwG-JB08_d.pdf, S. 18 (zuletzt besucht am 28. Juli 2014).

165 Zu beachten ist, dass die Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe durch die Gerichte oftmals kasuistischer erfolgt, als bei einer Fallgruppenbildung durch Rundschreiben. Für UHLMANN/HOFSTETTER, S. 467, sind denn auch Verordnungen generell nicht zuletzt dazu da, das weite richterliche Ermessen bei der Auslegung einzuschränken.

166 Änderung vom 28. September 2012, in Kraft seit 1. März 2013.

108 Ähnliches gilt für das FINMA-RS 2009/1 ("Eckwerte zur Vermögensverwaltung"), das bereits in der ursprünglichen Version von 2009[167] Vorgaben an die Vertragsgestaltung der sog. unabhängigen Vermögensverwalter aufstellte, obwohl die FINMA bis heute keine Aufsichtskompetenz über Vermögensverwalter, die keine kollektiven Kapitalanlagen und keine Pensionskassen verwalten, hat. In materieller Hinsicht kann argumentiert werden, dass die darin verlangten Standards, bspw. die Anforderungen an die Kundenverträge (Schriftlichkeit, Risikoprofil, Anlagestrategie, Vereinbarung über Retrozessionen und sonstige Drittvergütungen) durchaus Sinn machten. Ob indessen damals die bestehende gesetzliche Grundlage ausgereicht hatte, um seitens der FINMA solche Auflagen an die Vertragsgestaltung zu machen, muss aus heutiger Sicht wohl eher verneint werden. Einzig aus dem KAG gab es gesetzliche Vorgaben, nicht aber generell für externe Vermögensverwalter.

109 Beide Rundschreiben, d.h. FINMA-RS 2008/8 ("Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen") sowie FINMA-RS 2009/1 ("Eckwerte zur Vermögensverwaltung") waren mithin von einer gewissen Voraussicht geprägt und durchaus vom Auftrag und der vom Bundesrat genehmigten Strategie der FINMA 2009-2012 "gedeckt". Dass die Regelung dabei eine Reflexwirkung auf das Privatrecht und die Vertragsgestaltung hat, ist bei Regulierung, die dem Anlegerschutz dient, nicht überraschend[168].

110 Es ist zu beachten, dass die *prospektive Wirkung* solcher Rundschreiben nicht anders als bei weitreichenden oder visionären Gerichtsentscheiden ist. Es ist nicht ausgeschlossen, dass der Gesetzgeber solche Anforderungen, die heute als Ausfluss der Aufsichtspraxis verstanden und in Rundschreiben formuliert werden, dereinst in einen übergeordneten Erlass verankern wird. Das ist der "normale" Vorgang der Rechtsentwicklung und hat im Schweizer Recht Tradition[169]. Dass die Stossrichtung inhaltlicher Art im Einzelfall nicht nur auf Zustimmung stösst, ändert nichts daran, dass der Vorgang an sich "normal" ist.

111 Das kann soweit gehen, dass es zu einem aus dem Zivilrecht[170] im Rahmen der richterlichen Auslegung bekannten Phänomen kommt, nämlich zum fliessenden Übergang zwischen *Auslegung – extensiver Auslegung – Lückenfüllung* und zur faktischen Bindungswirkung[171] von höchstrichterlichen Entscheiden[172]. Auch im

---

167 Die heute aktuelle Version enthält die Änderungen vom 30. Mai 2013.

168 Es ist ja auch kein Zufall, dass sowohl das BEHG als auch das KAG mit Art. 11 BEHG und Art. 20 KAG eigentliche Doppelnormen kennen. Das ändert allerdings nichts daran, dass bis heute keine generelle Kompetenz zur Aufsicht über Vermögensverwalter gegeben ist.

169 So galt auch die Bundesverfassung von 1999 nur als "nachgeführte" Verfassung, die die vielen Entscheide des Bundesgerichts v.a. zu den Freiheitsrechten, kodifizierte.

170 KRAMER, S. 153 ff., S. 187 ff.

171 Das geht nicht soweit wie das angelsächsische Prinzip des "stare decises", wonach ein unteres Gericht, aber auch das gleichrangige Gericht an ein Urteil gebunden ist, das von einem übergeordneten oder

Verwaltungsrecht kann sich eine solches Fallrecht etablieren, wie bspw. die Rechtsprechung zum offenen Rechtsbgriff der "Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit" zeigt[173].

112 M.E. macht es Sinn, für die verwaltungsrechtliche Auslegung und Lückenfüllung die gleichen Prinzipien anzuwenden, die im Zivilrecht gelten, wie dies u.a. TSCHANNEN[174] oder KRAMER[175] vertreten. Einzig der Bereich der (verwaltungs)strafrechtlichen Sanktionen muss aufgrund des Grundsatzes *"nulla poena sine lege"* von einer (zu) extensiven Auslegung oder gar Lückenfüllung ausgenommen sein.

113 Das heisst aber auch, dass die Kompetenz einer Aufsichtbehörde bei der Formulierung von Verwaltungsverordnungen, die letztlich einer transparenten, rechtsgleichen Auslegung der weiten Gesetzesbegriffe dienen, so sein muss, dass mit spezifischen, zumeist technischen Bestimmungen, die prinzipienbasierte Gesetzgebung transparent ausgelegt wird. Wenn eine Auslegung quasi generisch für ganze Gruppen von Adressaten getroffen und publiziert wird, hat das gegenüber der Einzelfallgerechtigkeit im Zivilrecht den Vorteil der Berechenbarkeit und der rechtsgleichen Handhabung des Gesetzes, was dem Prinzip der prospektiven Auslegung[176] im Rahmen der verwaltungsrechtlichen Grundsätzen entspricht[177].

114 Dass solche Rundschreiben im Einzelfall eine gewisse "Vorauswirkung" auf die künftigen Gesetze und Verordnungen haben, ist nicht überraschend[178], zumal mittels

---

gleichrangigen Gericht gefällt wurde, vorausgesetzt, der Sachverhalt, der zur Beurteilung gelangt entspricht dem Entschiedenen.

172 Vgl. bspw. die zivilgerichtliche Praxis des Bundesgerichts zu den Retrozessionen seit BGE 132 III 460, insbes. BGE 138 III 755.

173 Art. 3 Abs. 2 lit. c. BankG. Vgl. die "berühmten" Fälle in Sachen CSG/Biber, Urteil vom 2. Februar 2000 (BGer 2A.230/1999), teilweise publiziert in: EBK Bulletin 40 (2000) S. 37 ff. und Bank Vontobel/Think Tools, EBK Bulletin 43 (2003) S. 164 ff.

174 Gemäss TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, Rz. 3 ff., S. 197 ff., unterliegt das Verwaltungsrecht den allgemeinen Regeln über die Auslegung und Lückenfüllung, die auch für das Zivilrecht entwickelt wurden. Demnach ist selbst Lückenfüllung möglich, wenn es sich lediglich um eine festgestellte planwidrige Unvollständigkeit und nicht um eine ergänzende, evtl. gar gesetzesderogierende Lückenfüllung handelt, TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, Rz. 8, S. 199.

175 Vgl. KRAMER, S. 187 f.

176 Die FINMA spricht in ihren strategischen Zielen 2013-2016 diesbezüglich von vorausschauender Aufsicht, www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/strategische_ziele_finma-2013-2016-d.pdf, S. 7 (zuletzt besucht am 28. Juli 2014).

177 Vgl. die ähnlichen Überlegungen bei UHLMANN/HOFSTETTER, S. 467; ebenso im Ergebnis HETTICH, Rz. 444 ff., S. 233 ff.

178 So handelt es sich auch beim FINMA-RS 2010/1 ("Vergütungssysteme") gewissermassen um eine Vorwegnahme der Umsetzung der sog. Minder-Initiative, auch wenn damals der Auftrag zur Implementierung eines solchen Rundschreibens als Folge der 2008/2009 im Zuge der Finanzkrise getroffenen Massnahmen, direkt aus dem Parlament kam.

Rundschreiben die Zeit bis zum Erlass oder der Änderung eines Gesetzes oder einer Verordnung überbrückt werden kann.[179] Je nach materieller Regelung variiert die Reaktion der Adressaten:

115 Zum einen wird dieses Verhalten letztlich begrüsst, weil die Rundschreiben transparent für eine Vielzahl der Betroffenen rechtsgleich gelten[180], und, weil als Folge der Eigenbindung der FINMA an ihre eigenen Rundschreiben eine gewisse Vorhersehbarkeit und Rechtssicherheit gewährleistet ist. So kann auf unnütze Verfahren verzichtet werden, bspw. weil ein Bewilligungsgesuch von Anfang an korrekt erfolgt. Im Ergebnis kann das auch zu tieferen Kosten und erhöhter Effektivität der Aufsicht führen.

116 Zum anderen, und das zeigt sich letztlich im Unterton einiger Fragen des Postulats Graber und des Postulats de Buman, besteht die nicht unbegründete Besorgnis im Markt, dass dieses Gefäss immer mehr dazu verwendet wird, um schleichend Neuerungen einzuführen, die, so die Meinung, von der übergeordneten Gesetzes- oder Verordnungsbestimmung gar nicht mehr gedeckt sind[181]. Auch für diesen Themenbereich gilt das oben Gesagte[182]. Ähnlich wie bei einer Gerichtspraxis kann sich auch auf dem Weg eines Rundschreibens eine Rechtsentwicklung etablieren, die möglicherweise in einer neuen gesetzlichen Regelung mündet. Wie erwähnt, ist dieser Vorgang nicht aussergewöhnlich, sondern ein üblicher Weg der Rechtsfortentwicklung[183].

3.2. Weitere Publikationsgefässe der FINMA

117 Verwaltungsrechtlich schwieriger zu greifen sind die weiteren Instrumente und Publikationsgefässe, welche die FINMA für ihre Aufsichtstätigkeit nutzt und die ebenfalls Gegenstand der parlamentarischen Anfragen sind. Sie sind alle auf der Webseite der FINMA frei verfügbar. Viele, auch die Rundschreiben, können auch über sog. RSS-Feeds abonniert werden, die bspw. News oder "alert"-Meldungen über

179 So z.B. das FINMA-RS 2013/2 ("SST Erleichterungen"). Hier wurde eine Verordnungsbestimmung temporär mittels Rundschreiben ausser Kraft gesetzt. In diesem Kontext zeigt sich der "Aufsichtscharakter" des Rundschreibens.

180 Bspw. das FINMA-RS 2011/1 ("Finanzintermediation nach GwG"), das die schwer verständliche VBF konkretisiert.

181 Ein Stein des Anstosses dieser Diskussion ist FINMA-RS 2013/4 ("Prüfgesellschaften und leitende Prüfer"), das neue Standards bezüglich der zu leistenden Prüfstunden setzte.

182 Vgl. Rz. 110 ff.

183 MÜLLER/UHLMANN, Rz. 275 f., S. 177, beobachten denn auch in verschiedenen Bereichen Rechtssetzungsformen, die sie als "Experiment" bezeichnen, sei es dass sie befristet sind oder sei es, dass als Test oder Pilotversuch eine Regelung in einem auf hierarchisch tieferer Ebene gelegenen Erlass ergeht und erst später in einem Gesetz im formellen Sinne.

Embargos oder sonstige Massnahmen mitteilen. Insofern herrschen vollumfängliche Transparenz und für alle Marktteilnehmer die gleichen Chancen.

118 Bei einer analytischen Betrachtung der Webseite der FINMA, fällt auf, dass sich diese Publikationen jedoch nicht unter dem Link "Regulierung", unter welchem die Rundschreiben vollständig aufgeführt sind, befinden, sondern unter dem Link "Über FINMA" und daselbst unter "Publikationen" auffindbar sind[184]. In dieser Rubrik werden zwölf unterschiedliche, äusserst heterogene Publikationsgefässe kommentarlos "nebeneinander" aufgelistet, die entweder, wie die Regulierungsleitlinien und die Strategiepapiere vom FINMAG verlangt werden oder eher wissenschaftliche oder visionäre Züge aufweisen, wie die Positionspapiere oder aber der ebenfalls gesetzlich vorgeschriebenen Berichterstattung in Form von Jahresberichten und Jahresrechnung dienen. Betrachtet man diese Publikationsformen genauer, so lassen sie sich grob in drei Gruppen unterteilen:

3.2.1. Gesetzlich vorgeschriebene Publikationen

119 Die erste Gruppe der weiteren Publikationsgefässe existiert grundsätzlich bei allen Behörden, die in der Form von aus der Bundesverwaltung ausgegliederten öffentlich-rechtlichen Anstalten organisiert sind[185]. Sie sind nicht umstritten:

- *Jahresbericht und Jahresrechnung:* Diese sind von Gesetzes wegen zu erstellen, vom Bundesrat zu genehmigen und anschliessend zu publizieren (Art. 9 Abs. 1 lit. f. und Art. 22 Abs. 1 FINMAG).
- *Bulletins:* Diese erscheinen periodisch[186] und geben i.d.R. Entscheide wieder. Selten gibt es überdies sog. *"Sonderbulletins"*, die einem bestimmten Thema gewidmet sind, bspw. im Bereich der Eigenmittel oder der Geldwäscherei.
- *Strategiepapiere:* Diese sind – wie auch die Regulierungsrichlinien – von Gesetzes wegen zu erstellen und nach der Genehmigung durch den Bundesrat zu publizieren.
- *Berichte:* Hier sind insbesondere aus dem Versicherungsbereich Statistiken und sonstige Übersichten über den Markt zu erwähnen, die von Gesetzes wegen periodisch erstellt und publiziert werden müssen.

---

184 Interessanterweise findet sich unter dieser Rubrik auch die Sammlung der in Kraft stehenden Rundschreiben nach Jahren wieder, obwohl die einzeln Rundschreiben bereits in der Rubrik "Regulierung" nach der Gesetzgebung aufgelistet werden.

185 Neben der FINMA betrifft das bspw. die RAB, das Eidgenössische Nuklearsicherheitsinspektorat (ENSI), die RUAG, die Schweizerischen Bundesbahnen (SBB) oder auch die Swissmedic.

186 Wie schon die Bulletins der EBK, abrufbar unter www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/bulletin/index.html (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

120 Aufgrund der publizierten und alle vier Jahre zu aktualisierenden Aufsichtspraxis erhalten die Adressaten eine Information über die Stossrichtung der Aufsichtstätigkeit. Im Strategiebericht 2009-2012 wurde u.A. das Thema "Effizienzsteigerung der Aufsicht" als eines der strategischen Ziele genannt. Eine Konkretisierung erfolgte dann 2011 im Bericht "Effektivität und Effizienz in der Aufsicht", welcher am 21. April 2011 publiziert wurde und unter anderem die Aufsichtsinstrumente der FINMA, die Arbeitsprozesse und die Organisation der FINMA offenlegt[187]. In diesem Bericht wird u.a. die Ausrichtung der Aufsichtstätigkeit auf die unterschiedlichen Risiken der einzelnen Beaufsichtigten angesprochen. Entsprechend sind auch die neuen Rundschreiben in diesem Lichte zu sehen. Auch hier wird die andiskutierte Reorganisation des Prüfwesens, quasi "vorangekündigt". Diese Vorgehensweise ist zwar transparent, aber für die Betroffenen kann es zuweilen schwierig sein, angesichts der Fülle der Publikationen den Überblick nicht zu verlieren und die Umsetzung der Aufsichtsziele zu erkennen.

3.2.2. Weitere Aufsichtsinstrumente

121 Eine zweite Gruppe von Publikationen umfasst einerseits die sog. *Merkblätter, Wegleitungen* oder *Checklisten*, die auf der Webseite der FINMA nicht unter der Rubrik "über FINMA", sondern konkret unter "Beaufsichtigte" aufgeführt sind. Diese Publikationen dienen als Arbeitsinstrument und Hilfsmittel für die Erlangung, Erweiterung oder Aufrechtserhaltung einer der verschiedenen unter den Finanzmarktgesetzen vorgesehenen Bewilligungen. Auch diese Publikationen sind nicht weiter umstritten und auch in Verfahren vor anderen Behörden üblich[188].

122 Ebenso sind unter "weitere Aufsichtsinstrumente" die ähnlich wie die Rundschreiben verschiedentlich im Fokus stehenden *Mitteilungen* und die *FAQ's* zu subsumieren.

123 Die FINMA bezeichnet in ihrem FINMA-internen Handbuch zur Regulierung sowohl die *Mitteilungen* als auch die *FAQ's* als "*Kommunikationsinstrumente gegenüber Beaufsichtigten*".

124 Weiter unterscheidet die FINMA bei den *Mitteilungen* in auf der Webseite publizierte, an die *Allgemeinheit gerichtete* einerseits und *in Briefform gezielt und kurzfristig* an *einzelne Beaufsichtigte* oder an *Gruppen von Beaufsichtigten gerichtete* andererseits. In beiden Fällen soll kurz, schnell und konkret auf Aktualitäten, technische Aufsichtsthemen und "Alerts" hingewiesen werden, bspw. die FINMA-Mitteilung 41

187 www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/br-aufsicht-20110421-d.pdf (besucht am 27. Juli 2014). Es ist deutlich, dass das Dokument aus den Erfahrungen der Bankenkrise 2007/2008 entstanden ist, nimmt es doch selber auf den GPK-Bericht und die darin gestellten Forderungen Bezug.

188 Vgl. die Checkliste des BJ für den biometrischen Pass oder ähnliche Instrumente bei der RAB, beim ENSI oder bei Swissmedic.

(2012) vom 26. November 2012 betr. Retrozessionen, die im Nachgang zu BGE 138 III 755 erlassen wurde oder die FINMA-Mitteilungen 9 vom 27. April 2010 und 18 vom 30. Dezember 2010 zu den Risiken von Insurance Wrapper, die konkret im Postulat de Buman als Beispiele angesprochen werden[189]. Im Unterschied zu den Rundschreiben erfolgen Mitteilungen sporadisch, ad hoc und themenspezifisch. Sie dienen in erster Linie der Information über aus der Sicht der FINMA wichtige Ereignisse und Entwicklungen, die ihrerseits unter dem Aspekt "operationelle Risiken" in die strategischen und operativen Überlegungen der Finanzmarktteilnehmer einfliessen sollen.

125 Eine zweite Gruppe von Mitteilungen thematisiert Konkretisierungen und sehr technische Vorgaben aus den verschiedenen Aufsichtsbereichen, bspw. die FINMA-Mitteilungen Nr. 26-29 vom 15. Juli 2011, vom 2. September 2011 und vom 21. September 2011 über den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen oder die FINMA-Mitteilungen Nr. 34-36 vom 23. Januar 2012, vom 20. Februar 2012 und vom 23. März 2012, die alle die Anforderungen an die Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen thematisieren.

126 Im Lichte der im voranstehend erläuterten Unterscheidung[190] zwischen Allgemeinverfügung und Verwaltungsverordnung, könnten einzelne *Mitteilungen,* insbes., aber nicht nur, diejenigen, die gezielt an einzelne Beaufsichtigte bzw. Gruppen von Beaufsichtigten gesandt werden und ein spezifisches Thema konkret mit Handelanweisungen ansprechen, Charakteristiken einer *Allgemeinverfügung* aufweisen. Die meisten Mitteilungen dürften wohl eher entweder rein informativ sein, wie die verschiedenen "alerts" oder aber Charakteristiken eines *Realaktes* i.S.v. Art. 25a VwVG oder allenfalls auch einer Verwaltungsverordnung aufweisen, indem für ganze Gruppen von Adressaten dargelegt wird, wie die FINMA zu handeln gedenkt.

127 Die rechtliche Qualifikation hat Konsequenzen: Bejaht man den Charakter als Allgemeinverfügung, so ist die entsprechende Anordnung wie eine Verfügung anfechtbar. Im Falle eines Realaktes bedarf es demgegenüber zuerst einer anfechtbaren Verfügung., welche wohl in vielen Fällen wegen zu hohen operationellen Risiken oder wegen Verletzung der Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung ergehen dürfte[191].

128 Schliesslich können Mitteilungen auch der (blossen) *Information* zu Neuerungen dienen. Diese können schnell, kurzfristig und wiederholt erfolgen. Sie können dann auch ebenso schnell wieder an Aktualität verlieren. Die FINMA hat denn auch auf Ihrer Webseite die Mitteilungen, die vor dem Jahr 2014 ergangen waren, archivmässig zusammengefasst . So wird deutlich, dass Mitteilungen von der Aktualität leben, was

189 Siehe Fragen 4 des Postulats de Buman.

190 Vgl. vorstehend Rz. 85 ff.

191 HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 924 f., S. 206 f.

den Informationscharakter gegenüber dem Regulierungscharakter stark in den Vordergrund treten lässt. Eine andere Frage ist auch hier, ob diese Betrachtungsweise tatsächlich in allen Fällen zutrifft.

129 Angesichts der Vielzahl möglicher Charakteristiken von Mitteilungen muss im Einzelfall geprüft werden, wie eine bestimmte Mitteilung zu verstehen ist. In jedem Fall aber, ist die Mitteilung dasjenige Gefäss der FINMA über welches sie schnell, präzise, je nachdem selektiv, gegebenenfalls tagesaktuell, flexibel über wichtige Entwicklungen, vorausschauend mit den Adressaten kommunizieren kann. Sollen Themen, die in Mitteilungen angesprochen werden, in einem späteren Zeitpunkt für eine Vielzahl von Marktteilnehmer transparent im Sinne einer Wiedergabe der Aufsichtspraxis festgehalten werden, sind sie wohl im Rahmen eines anderen Gefässes, naheliegenderweise in Form eines Rundschreibens, anzusprechen. Nichts desto trotz werden mit Mitteilungen punktuell aktuelle Themen der laufenden Aufsicht angesprochen, wie typischerweise die beiden Mitteilungen 9 und 18 zu den Insurance Wrappers, auf die in der Antwort zum Postulat De Buman Bezug genommen wird. Es kann auch sein, dass sich ein Thema, das zu einem gegebenen Zeitpunkt in einer Mitteilung angesprochen wird, aufgrund der Ereignisse an Brisanz verliert oder in einem gewissen Sinne "gelöst" wird. Das kann zum Beispiel – von den weiteren Entwicklungen in der Geldwäschereibekämpfung abhängend – mit den Mitteilungen zu den Insurance Wrapper geschehen.

130 Ein weiteres Instrumnt der FINMA sind publizierte *FAQ*. Sie dienen der Information über wiederkehrende, im Markt und bei den Betroffenen immer wieder (Standard)-Fragen aufwerfenden Themen[192]. Die FINMA hält explizit fest, dass die formulierten Standardantworten *rein informativen Charakter* hätten und die FINMA in ihren Entscheiden nicht binden würden[193]. Dieser vage Charakter von FAQ's zeigt sich auch dahingehend, dass die FINMA diese unterteilt in solche, die sich an Beaufsichtigte richten und für diese gewisse wiederkehrende Themen standardmässig beantworten und solche, die im Sinne des Konsumenten- oder Anlegerschutzes an das Publikum, an die (potentiellen) Kunden der Finanzintermediäre, gerichtet sind und über die Rechte und Informationsmöglichkeiten des Klein(kunden) informieren. Ob allerdings ein Privater diesen Link auf der Webseite ohne Weiteres findet, ist m.E. unklar[194], da nirgends explizit darauf verwiesen wird[195] und eine solche Information auch nicht

192 Um den eigenen Rechercheaufwand oder den Beizug Dritter klein(er) zu halten, wünschen Finanzintermediäre oder potentiell Unterstellte häufig, "klare", d.h. letztlich regelbasierte Anordnungen. FAQ's können somit als Instrument gesehen werden, grundsätzlich eine prinzipienbasierte Regulierung aufrecht zu erhalten, gleichzeitig aber den Betroffenen eine grösstmögliche Sicherheit für die Handhabung zu gewährleisten.

193 Vgl. www.finma.ch/d/faq/Seiten/default.aspx (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

194 Vgl. www.finma.ch/d/faq/privaten/Seiten/faq-auskuenfte.aspx (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

195 Vgl. demgegenüber die Webseite der FCA, die einen eigenen link "consumers" enthält, www.fca.org.uk (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

ohne Weiteres erwartet würde. Soweit es gelingt, mit FAQ's Standardantworten auf Standardfragen zu geben, dient dieses Informationsgefäss auch der Effizienz der Aufsicht.

131 Alle in dieser Gruppe von Publikationen zusammengefassten Instrumente werden äusserst kritisch betrachtet. M.E. ist jedoch klar zwischen der Analyse der Kommunikationsgefässe an sich und der Frage, ob diese im Einzelfall richtig eingesetzt werden, zu unterscheiden. Das gilt v.a. für die Mitteilungen. Die FINMA versteht die Mitteilungen letztlich als Aufsichtsinstrumente, mit welchen sie die Adressaten oder potentiellen Adressaten auf Rechtsentwicklungen, Praxisänderungen faktische Änderungen im Markt etc. aufmerksam machen will. Das ist legitim und dient der schnellen, rechtsgleichen und flexibel handhabbaren Information. M.E. bleibt ungeachtet der Notwendigkeit eines Instruments wie jenem der Mitteilungen zu prüfen, ob in Fällen, in denen wiederholt Mitteilungen zu sachverwandten Themen angesprochen werden, mit der Zeit deren Überführung in Rundschreiben erfolgen sollte, um eine gewisse Beständigkeit und eine noch erhöhte Transparenz zu gewinnen.

132 Ob demgegenüber die FAQ's trotz des Verständnisses der FINMA als Informationsgefäss auch Aufsichtsinstrumente sind, wenn auf der Webseite ein so prominenter Disclaimer angebracht wird, ist fraglich. Sie sind in jedem Fall ein gut verständliches Kommunikationsmittel und dienen zumindest für Standardfragen einer effizienten und transparenten Handhabung gleich gelagerter Thematiken und erleichtern den Betroffenen die Handhabung des Aufsichtsrechts, oftmals als ersten Einstieg und zur Überwindung allfälliger Berührungsängste mit der Aufsichtsbehörde.

133 Da die FINMA in der Auslegung der Finanzmarktgesetze unabhängig ist, kann bezüglich des Inhalts einzelner Mitteilungen vorab und in abstracto wenig gesagt werden. Das müsste im Einzelfall im Rahmen der gerichtlichen Überprüfung einer Verfügung, die eine Rechtsauffassung, die in einer Mitteilung geäussert wurde, umgesetzt hat, geklärt werden. Dann würden die Bundesgericht wohl wie bei Anordnungen, die sich auf Rundschreiben stützen, prüfen, ob die FINMA mit ihrer Auslegung das zugrunde liegende Finanzmarktgesetz verletzt hat oder nicht. Die Mitteilung würde höchstens akzessorisch geprüft.

134 Was hingegen gerade im Verhältnis zu den Mitteiligungn die immer wieder geäusserte Kritik betrifft, die FINMA "mische sich im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit unzulässigerweise in zivilrechtliche Belange ein", sei angemerkt, dass dieses Thema nicht erst mit der Mitteilung betr. Retrozessionen (Nr. 41) oder mit dem FINMA-RS 2009/1 ("Eckwerte zur Vermögensverwaltung") aufgekommen ist. Vielmehr hatte bereits die EBK in ihrer publizierten Praxis fast seit Anbeginn und wiederholt darauf hingewiesen, dass sie den systematischen Verstoss gegen zivilrechtliche Pflichten oder

Verträge oder gegen ausländisches Recht unter dem Aspekt von Art. 3 Abs. 2 lit. c. BankG prüfe[196].

135 Die in verschiedenen Bereichen diskutierten Interaktionen zwischen aufsichtsrechtlichen Vorgaben und ihren Auswirkungen im Vertrags- und Gesellschaftsrecht (und umgekehrt) sind heute in weiten Bereichen des Versicherungsvertragsrechts, im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen, des Effektenhandels und der Geldwäschereibekämpfung etabliert[197]. Es ist ferner unbestritten, dass Art. 11 BEHG und Art. 20 KAG sog. "Doppelnormen" sind, was zur Folge hat, dass Verstösse gegen diese Bestimmungen sowohl aufsichtsrechtliche als auch zivilrechtlich Konsequenzen nach sich ziehen können. Diese Rechtsentwicklungen haben aber mit den Mitteilungen oder auch den Rundschreiben als Publikationsgefäss oder Kommunikationsform gar nichts zu tun.

3.2.3. Wissenschaftliche und strategische Arbeiten

136 Schwieriger zu erfassen ist die amorphe und vermehrt in jüngster Zeit genutzte Kategorie "wissenschaftliche und strategische Arbeiten", die aus folgenden Gefässen besteht:

- Working Papers
- Positionspapiere
- Berichte
- Faktenblätter
- Referate und Aufsätze der Exponenten der FINMA
- Stellungnahmen (im Rahmen von Ämterkonsultationen)

137 Unter diesen Dokumenten haben vor allem die *Positionspapiere* und die *Stellungnahmen der FINMA* einiges an Aufmerksamkeit erhalten. Diese Instrumente sind weniger Aufsichtsinstrumente als vielmehr Meinungsäusserungen der FINMA oder einzelner ihrer Experten über aktuelle Themen, allenfalls mit Vorschlägen de lege ferenda über grundlegende Themen des Finanzmarktes.

138 Auch die Kommunikationsform "Positionspapier" ist nicht neu, veröffentlichte doch bereits die EBK Positionspapiere[198]. Die FINMA hat in der Folge im Positionspapier

196 Vgl. EBK Bulletin 49 (2006) S. 27 ff., insbes. S. 31, S. 33 f.; EBK Bulletin 7 (1980) S. 11 ff.

197 Dazu ausführlich KILGUS, Rz. 16 ff., S. 8, Rz. 51, S. 25 f., Rz. 54 ff., S. 27 ff.

198 www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/positionspapiere/index.html (besucht am 27. Juli 2014).

zu den Rechtsrisiken[199] und in jenem zu den Vertriebsregeln[200] zu zwei aktuellen und brisanten Themen eine Position bezogen und/oder den Rechtsunterworfenen mögliche Risiken ihrer Geschäftstätigkeit aufgezeigt.

139 So warnt das FINMA-Positionspapier Rechtsrisiken die Beaufsichtigten, dass die systematische Verletzung von Vertragsrecht oder von ausländischem Recht zu aufsichtsrechtlich relevanten operationellen Risiken oder gar zu Rechtsrisiken gemäss Art. 9 Abs. 2 BankV werden können[201]. Eine allfällige Nichtbeachtung dieser Risiken fliesst in eine Gesamtbetrachtung unter dem Aspekt der Einhaltung der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit ein und kann bei einer Verletzung zu einer Verfügung wegen Verletzung der Gewährsvorschrift führen. Die verschiedenen rekordverdächtigen Bussen, die einzelne Schweizer (und ausländische) Banken im Zusammenhang mit der Finanzkrise, aber auch mit Kartellabsprachen betr. Fixierung des Libors, leisten mussten und weiterhin müssen[202], belegen denn auch, dass die Materialisierung solcher Risiken in der Tat so weit gehen kann, dass die Solvenz eines Instituts gefährdet sein kann.

140 Es stellt sich damit auch im Zusammenhang mit den im Positionspapier "Rechtsrisiken" dargelegten operationellen Risiken m.E. eher die umgekehrte Frage, nämlich, warum die FINMA "nur" zum Mittel eines Positionspapiers greift, um bspw. vor den Folgen von Rechtsrisiken zu warnen und nicht zu einer etablierten "höheren" Erlassform, bspw. einer Mitteilung oder gar eines Rundschreibens[203]. Da die FINMA die Banken auf die adäquate Bewirtschaftung operationeller Risiken hinweisen darf, ist der Inhalt des Positionspapiers nicht wie für das Instrument eines Positionspapiers üblicherweise eher prospektiv, sondern wohl überwiegend aufsichtsrechtlicher Natur. Die Alternative wäre wohl eine FINMA-Mitteilung gewesen, da der Erlass eines Rundschreibens angesichts der notwendigen Vernehmlassung nicht vielversprechend gewesen wäre.

141 Anders, und wohl ein Spezialfall ist demgegenüber das "FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln", ist es doch das Resultat eines Prozesses, der mit der Publikation des

---

199 Positionspapier der FINMA zu den Rechts- und Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft ("FINMA-Positionspapier Rechtsrisiken") vom 22. Oktober 2010.

200 Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten ("FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln") vom 24. Februar 2012.

201 Genau aus diesem Grund verlangte auch schon Basel II die Eigenmittelunterlegung von operationellen Risiken.

202 Vgl. zuletzt das Verfahren gegen die CS, unter www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-cs-20140520.aspx (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

203 Vgl. dazu die Überlegungen im internen FINMA-Handbuch, S. 9, wo auf die Pflicht der FINMA zur Abklärung nach pflichtgemässem Ermessen im Einzelfall hingewiesen wird.

sog. Diskussionspapiers[204] über die Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden ("FINMA-Vertriebsbericht 2010") im Oktober 2010 angeregt und nach Durchführung einer mündlichen Anhörung und unter Einarbeitung der schriftlichen Stellungnahmen formuliert wurde. Das Ziel des Positionspapiers Vertriebsregeln war klarerweise, eine Orientierung de lege ferenda zu bilden. Damit war es deutlich regulierungsorientiert und prospektiver natur.

142 Mit dieser Vorgehensweise wurde auch eine neue Art der Regulierungstechnik geprüft, die "Issues", d.h potentiell zu regelnde Sachbereiche, zur Anhöhrung publiziert. Erst nach der Anhöhrung wurde das heute als Positionspapier bekannte Dokument quasi als eine Art "Abschlussbericht" im Februar 2012 publiziert. Dieser wiederum stand dem sog. Hearing-Bericht des EFD für ein zukünftiges FIDLEG vom 18. Februar 2013 Pate[205]. Mit der Publikation des Hearing-Berichts und der Einleitung einer wissenschaftlich geführten "Vor-Vernehmlassung" übernahm das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) bzw. das EFD genau diese Legiferierungstechnik für das Ausloten von Trends und Mehrheiten in ihren Vorarbeiten zum FIDLEG, was umgekehrt aber auch den Betroffenen ermöglichte, sich frühzeitig und geordnet in den Regulierungsprozess einzubringen.

3.3. Charakteristika und Gemeinsamkeiten dieser Publikationsgefässe

3.3.1. Gesetzlich vorgeschriebene Gefässe

143 Während *Jahresbericht* und *Jahresrechnung* einen Überblick über die Ereignisse des vergangenen Jahres zusammenstellen und so eine kurze, übersichtliche Information enthalten, befassen sich die Regulierungsleitlinien und der für die 4-jährige Amtsperiode des gewählten Verwaltungsrats formulierte Strategiebericht, der nach Rücksprache mit dem Bundesrat publiziert wird, bewusst prospektiv mit den anstehenden Themen, die im Verlauf der Amtsperiode reguliert werden sollten. Soweit solche Themen angedacht werden oder sich in der laufenden Planung befinden, werden sie im Anhang des jeweiligen Jahresberichts unter der Rubrik "Finanzmarktregulierung: Stand und Ausblick" aufgeführt. Ähnlich prospektiven

---

204 Das Gefäss des Diskussionspapiers war damals auch neu und ist als solches unter "Publikationen" nicht aufgeführt. Das Diskussionspapier findet sich heute auf der FINMA-Webseite unter der Rubrik "Medien" bei den Medienmitteilungen 2010, http://www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-diskussionspapier-vertriebsbericht-20101110.aspx (zuletzt besucht am 27. Juli 2014), begleitet von zwei Referaten von Patrick Raaflaub und Urs Zulauf zum Thema Kundenschutz. Vgl. dazu auch die vier Kurzbeiträge in der SZW von ZULAUF, S. 265 ff., THÉVENOZ, S. 271 ff., EMMENEGGER, S. 278 ff., und NOBEL/SAUERWEIN, S. 283 ff., die sich jeweils mit den verschiedenen Themen des Vertriebsberichts auseinandersetzen.

205 www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=47816. (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

Charakter können auch die im Jahresbericht hervorgehobenen Schwerpunktthemen aufweisen, da diese oftmals eine längere Zeit für die Aufarbeitung und allfällige Implementation benötigen.

144 Die *Strategiepapiere* einer Behörde sind ähnlich wie diejenigen des Bundesrats gewissermassen die Leitlinie für die nächsten vier Jahre. An diese Strategiepapiere wird sich die Behörde, soweit tunlich und soweit sie nicht durch aktuelle Ereignisse, die andere Prioritäten verlangen, überrollt werden, halten, da sich in diesen die mittel- und langfristige Strategie widerspiegelt. Ein Beispiel hiefür ist die Umsetzung eines risikobasierten Aufsichtsansatzes mit verstärkten Ressourcen für systemrelevante Banken und der verstärkte Kundenschutz. Beide Ziele wurden bereits im FINMA-Strategiebericht 2009-2012[206] postuliert und im FINMA-Bericht "Effektivität und Effizienz in der Aufsicht"[207] konkretisiert. Mit der Revision des BankG und den neuen Regeln für systemrelevante Banken wurde der erste Punkt[208] zeitgerecht umgesetzt; die Verstärkung des Kundenschutzes wurde in verschiedenen Bereichen in Angriff genommen (Revision KAG, Revision BEHG), Positionspapier Kundenschutz. Weitere Gesetzesrevisionen (FinfraG, FIDLEG, FINIG) sind in Ausarbeitung.

145 Auch die im Strategiebericht für die Jahre 2013-2016[209] niedergelegten Prinzipien dienen der Transparenz, so z.B. die offizielle Erläuterung des Aufsichtskonzepts mit der risikoorientierten Aufsichtstätigkeit[210]. Dieser Punkt wurde seit längerem in verschiedenen Bereichen mit der Risikokategorisierung der Banken und Versicherungen umgesetzt. Auch der Kundenschutz ist weiterhin ein strategisches Ziel. Die Formulierung auf abstrakter Ebene dient indessen einer transparenten Kommunikation, an der die FINMA nach Ablauf der Amtsperiode des Verwaltungsrates auch wieder gemessen werden kann.

3.3.2. Von der FINMA "geschaffene" Gefässe

146 Diese Publikationsformen sind, wie ausführlich erläutert[211], soweit Rundschreiben zur Debatte stehen, grundsätzlich Aufsichtsinstrumente, allenfalls "zwischen" Aufsicht und Regulierung. Es kann auch sein, dass sie zwischen "Aufsicht und geplanter oder intendierter Regulierung" stehen, wie bspw. bezüglich FINMA-RS 2013/3 ("Prüfwesen") und FINMA-RS 2013/4 ("Prüfgesellschaften und leitende Prüfer"). Die oben ge-

206 FINMA-Strategiebericht 2009-2012, S. 5 f.

207 www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/br-aufsicht-20110421-d.pdf (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

208 Art. 7-13 BankG und die Revision der ERV 2011.

209 FINMA-Strategiebericht 2013-2016, S. 6 ff.

210 www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/br-aufsicht-20110421-d.pdf, S. 6 ff. (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

211 Vgl. dazu vorstehend III.C

nannten und analysierten Beispiele[212] haben gezeigt, dass mit solchen Papieren entweder eine bestimmte Praxis eingeleitet[213] oder aber dass Gesetzgebungsprojekte angeregt wurden[214] (bzw. werden im Raume stehende internationale Entwicklungen auf diese Weise vorangekündigt ["sensibilisieren"][215]. Die verschiedenen Publikationen können deshalb m.E. in "aufsichtsnah" und "regulierungsnah" eingeteilt werden. Insbesondere Mitteilungen, die bis anhin zumeist als Reaktion auf gewisse Vorkommnisse wie BGE 138 III 755 publiziert wurden, tragen nach dem Gesagten m.E. "Aufsichtszüge". Das gilt für die FINMA-Mitteilung 41 (2012) vom 26. November 2012 zum Umgang mit Retrozessionen und anderen Rückvergütungen, es gilt aber auch für die verschiedenen Mitteilungen in Sachen Insurance Wrapper (FINMA-Mitteilungen 9 vom 27. April 2010 und 18 vom 30. Dezember 2010, die die Mitteilung 9 ersetzte). Unter diesen Umständen ist es wichtig, dass die FINMA die von ihr beschriebenen Phasen des Regulierungsprozesses auch einhält[216], insbes. die in Handlungsoptionen 7-10 der Leitlinien zur Finanzmarktregulierung formulierte Vorgehensweise[217], ergänzt durch Ziff. 4.13 des internen FINMA-Handbuchs, welches die Prüfung vorschreibt, ob überhaupt reguliert werden soll. Dieser Punkt ist denn auch standardmässig Thema des Jahresberichts.

147 Soweit die FINMA in diesen Themen den betroffenen Instituten (noch) keine Sanktionen androht, ist gegen eine vorausschauende Sensibilisierung nichts einzuwenden, im Gegenteil, es kann mit Fug argumentiert werden, damit diene die FINMA nicht nur dem Funktionsschutz, sondern auch dem (internationalen) Ansehen des Finanzplatzes und damit auch der Wettbewerbsfähigkeit.

4. Inhaltliche Anforderungen an die Regulierung der FINMA

148 Art. 7 Abs. 2 FINMAG nennt eine Reihe von Kriterien, die Regulierung der FINMA erfüllen muss: Sie muss die Kosten für die Beaufsichtigten (lit. a.), die Auswirkung auf den Wettbewerb und die Innovationsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz (lit. b.), die unterschiedlichen Geschäftstätigkeiten und Risiken der Beaufsichtigten (lit. c.) und die internationalen Mindeststandards (lit. d.) berücksichtigen.

---

212 Vgl. dazu vorstehend Rz. 87.

213 Z.B. die Behandlung von Retrozessionen und die Frage der Behandlung von Rechtsrisiken im grenzüberschreitenden Bankgeschäft.

214 Z.B. im Bereich der Revision des KAG von 2012 oder nun mit FIDLEG.

215 Z.B. MiFID II, Problematik der Insurance Wrappers unter dem Aspekt der Geldwäschereibekämpfung.

216 Vgl. internes FINMA-Handbuch, S. 9 f.

217 www.finma.ch/d/regulierung/gesetze/Documents/leitlinien-finanzmarktregulierung-20130703-d.pdf, S. 4. (zuletzt besucht am 27. Juli 2014). Diese Punkte sind der OECD-Checkliste nachgebildet. Vgl. dazu vorstehend FN 90.

149 Diese Kriterien werden im Strategiebericht 2013-16, in den Leitlinien-Finanzmarktregulierung sowie im internen FINMA-Handbuch wieder aufgenommen und konkretisiert. Die Leitlinien-Finanzmarktregulierung und das FINMA-Handbuch weisen insbesondere darauf hin, dass sich die FINMA bewusst sein muss, wie viel und v.a. mit welcher Publikationsform sie auf welcher Ebene regulieren will und soll[218].

150 Dazu kommt, dass nicht immer klar ist, ob die widersprüchlichen Regulierungsziele überhaupt gleichzeitig verwirklicht werden können. Dies gilt insbesondere für das Verhältnis von Art. 7 Abs. 1 lit. b. und d. FINMAG. Wenn der Bundesgesetzgeber die Umsetzung internationaler Standards als wichtiger erachtet als die Innovations- und Wettbewerbssituation des Finanzplatzes Schweiz, ist dieser Vorgabe auf Gesetzesstufe Herr zu werden. Die FINMA ist nicht befugt, im Rahmen der Aufsicht anders intendierte und gegebenenfalls auch "schlecht" formulierte Gesetze mittels Rundschreiben oder sonstigen Gefässen zu korrigieren. Umso wichtiger ist, dass sich auch die FINMA im Rahmen der Ämterkonsultation oder eines Vernehmlassungsverfahrens zu den geplanten Gesetzesänderungen äussern kann[219].

151 Soweit die FINMA indessen gerade mittels Rundschreiben Aufsichtspraktiken standardisiert und transparent macht und damit indirekt reguliert, kann sie insbes. die Kosten-Nutzen-Analyse die gemäss Art. 7 Abs. 2 lit. a. FINMAG gefordert ist und das Verhältnismässigkeitsprinzip nach Art. 7 Abs. 2 lit. c. FINMAG (same business – same risk – same rule) umsetzen. Das gilt umso mehr, wenn die FINMA, wie im Strategiebericht 2013-2016 formuliert, konsequent risikoorientiert handeln will. Die Umsetzung von Regulierung und die aufsichtsrechtliche Intention nach dem (mutmasslichen) Risiko der Beaufsichtigten, entsprechen damit auch dem verwaltungsrechtlichen Gebot der Verhältnismässigkeit. Es soll nur soviel reguliert werden, wie nötig, es sollen aber auch vergleichbare Geschäftstätigkeiten, die vergleichbare Risiken für den Finanzplatz generieren gleich reguliert und gleich beaufsichtigt werden, ungleiches aber nichts.

---

218 Leitlinien-Finanzmarktregulierung, Handlungsoption 7, S. 4, www.finma.ch/d/regulierung/gesetze/Documents/leitlinien-finanzmarktregulierung-20130703-d.pdf (zuletzt besucht am 27. Juli 2014); Vgl. FINMA-Handbuch, S. 9 ff. Zu beachten sind auch die voranstehend ausführlichen Erläuterungen zum Komplex "Regulierung im rechtlichen Sinne", unter III.C.

219 Auch die Stellungnahmen der FINMA im Rahmen der Vernehmlassungen sind transparent und auf der Webseite der FINMA publiziert. Vgl. die Übersicht unter www.finma.ch/D/FINMA/PUBLIKATIONEN/Seiten/stellungnahmen.aspx (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

D. Kommunikation von Regulierung und Aufsicht

1. Traditionelle Gefässe

152 Sowohl die Regulierungstätigkeit als auch die Aufsichtstätigkeit werden öffentlich kommuniziert. Die Art und Weise der Kommunikation in den verschiedenen Gefässen werden nachstehend im Zusammenhang mit den konkreten Fragen der Postulate noch genauer analysiert[220]. Entscheidend ist, ob im Einzelfall der Verfügungsaspekt oder der Regulierungsaspekt überwiegt resp. ob in konkreten Rundschreiben eine adäquate Gewichtung überhaupt vorgenommen werden kann[221].

153 Vorab ist deutlich zu machen, dass *sämtliche* der erwähnten Regulierungs, Aufsichts- und Kommunikationsgefässe über die Webseite der FINMA abgerufen werden können. Sodann verfügt die FINMA Webseite über ein Archiv samt Links zu den Vorgängerbehörden (EBK, BPV und Kst). Damit kann auch die "alte" Regulierung weiterhin abgerufen werden. Betrachtet man "alte" ausser Kraft gesetzte Regulierung, so ist vieles, was im Postulat Graber und im Postulat de Buman angesprochen wurde, schon Praxis der EBK gewesen (Rundschreiben, Positionspapiere, Mitteilungen, extensive Auslegung, Jahresberichte, Vorträge und Reden der Exponenten etc.).

154 Bezüglich der konkreten Aufsichtstätigkeit ist zu beachten, dass die bei der FINMA hängigen Verfahren sowie die Verfügungen der FINMA grundsätzlich nicht öffentlich sind. Sie werden jedoch, wenn sie eine gewisse Wichtigkeit erlangen, in anonymisierter Form in den periodisch erscheinenden Bulletins publiziert.

155 Die FINMA kann sodann als spezielles Enforcement-Instrument die Eröffnung und dann auch den Abschluss eines konkreten Verfahrens veröffentlichen (Art. 30 FINMAG). Dies ist jedoch den Betroffenen vorab anzuzeigen. In der Vergangenheit hat die FINMA dieses Gefäss v.a. im Offenlegungsrecht (Börsengesetz) genutzt.

220 Vgl. dazu nachstehend V.

221 Zwar kennen Rundschreiben z.T. recht detaillierte Regelungen; dennoch durchlaufen sie ein Vernehmlassungsverfahren.

2. Rundschreiben und die weiteren Gefässe an der Schnittstelle zwischen Aufsicht und Regulierung als blosse Kommunikationsmittel?

156 Die FINMA hat die verschiedenen "neuen" Gefässe, wie die Diskussions- und Positionspapiere, wiederholt als Denkanstösse und damit als blosse Komunikationsmittel bezeichnet und auch so eingesetzt[222].

157 Nach dem oben Gesagten[223] können m.E. die meisten, wenn nicht sämtliche dieser Gefässe nicht als blosse Kommunikationsmittel gesehen werden. Vielmehr kann eine Aufsichtsbehörde nicht einfach nur "kommunizieren". Sondern sie nimmt immer eine gewisse Aufsichts- oder gar Regulierungsfunktion wahr, auch wenn dies in Form einer allgemeinen Willenskundgebung geschieht und nicht direkt eine verbindliche Verfügung ist.

158 Gemäss den vorstehenden Ausführungen[224] sind deshalb m.E. auch Mitteilungen und trotz der gegenteiligen Bezeichnung durch die FINMA auch die FAQ Aufsichtsinstrumente. Die übrigen Publikationen, insbes. die Strategiepapiere, sind wohl eine Art "Eckwerte der Aufsichtstätigkeit". All diesen Instrumenten ist gemeinsam, dass erst eine allfällige Verfügung rechtlich verbindliche Anordnungen trifft, dass es aber für die Adressaten durchaus relevant ist, welche Position die Aufsichtsbehörde selber zu gewissen Themen einnimmt, zumal soweit die FINMA an ihre eigenen Standpunkte (zumindest in den Rundschreiben) gebunden ist. Schliesslich sind verschiedene dieser Instrumente vorausschauend, die es den Adressaten oder potentiellen Adressaten erlauben, sich rechtzeitig auf gewisse Entwicklungen einzustellen. Gleichzeitig wird ihnen ermöglicht, vorbereitet zu sein, falls tatsächlich eine Regulierung erfolgen sollte, um im Rahmen der dannzumal durchzuführenden Vernehmlassung Stellung zu beziehen.

159 Es ist nicht zu verkennen, dass die Häufigkeit und die Komplexität solcher Verlautbarungen der FINMA in den letzten Jahren eher zu- als abgenommen haben. Indessen ist diese Entwicklung gerade auch im internationalen Kontext nicht verwunderlich, angesichts der nationalen und internationalen Dynamik in der Gesetzgebung zum Finanzmarktrecht. Es ist aber auch so, dass dies schon unter den Vorgängerbehörden der FINMA der Fall war und heute nur einfach häufiger, in schnellerer Abfolge und prominenter und flächendeckender in Erscheinung tritt.

---

222 Z.B. der FINMA-Vertriebsbericht 2010, inkl. der Auslösung wissenschaftlich-fundierter Stellungnahmen, und zwar letztlich im Hinblick auf bevorstehende Gesetzesprojekte (AIFM-Änderung des KAG, FIDLEG).

223 Vgl. dazu vorstehend Rz. 137 ff.

224 Vgl. dazu vorstehend Rz. 105 ff.

E. FINMA als Behörde: Organisationsstruktur

1. Gesetzliche Regelung

160 Die FINMA ist eine öffentlich-rechtliche Anstalt mit Sitz in Bern (Art. 4 Abs. 1 FINMAG), die aus der zentralen Bundsverwaltung ausgegliedert ist, über eine eigene Rechnung (Art. 4 Abs. 3 FINMAG) und eigene Organe (Art. 8 FINMAG) verfügt.

161 Die FINMA übt ihre Aufsichtstätigkeit *selbständig* und *unabhängig* aus (Art. 21 Abs. 1 FINMAG). Allerdings ist die Selbständigkeit und Unabhängigkeit der FINMA nicht absolut zu verstehen. Vielmehr gibt es, wie zum Teil bereits erwähnt[225], verschiedene Berührungspunkte mit dem Bund, insbes. dem EFD. So hat die FINMA nach Art. 21 Abs. 2 FINMAG mindestens einmal jährlich mit dem Bundesrat die Strategie ihrer Aufsichtstätigkeit sowie aktuelle Fragen der Finanzplatzpolitik zu erörten. Schliesslich hat der Bundesrat wiederum dem Parlament Bericht zu erstatten. Entsprechend übt das Parlament die Oberaufsicht aus (Art. 21 Abs. 4 FINMAG). Dass diese nahe Beziehung zum Bundesrat bzw. zum EFD nicht unproblematisch ist, zeigen die beiden Artikel von JAAG[226] und KAUFMANN[227] sowie das Gutachten GEIGER[228], der nicht nur kritisiert dass die Mitarbeitenden, inkl. Geschäftsleitung, sondern auch der Verwaltungsrat, dem Bundespersonalgesetz unterstellt sind, sondern viel grundsätzlicher, dass die Einflussnahme des Bundesrates im Bereich der Aufsichtstätigkeit zu gross ist, insbes. was die Genehmigung des Strategieberichts betrifft.

162 Der Verwaltungsrat ist das "strategische Organ" der FINMA (Art. 9 Abs. 1 FINMAG) und muss sich aus 7-9 fachkundigen, von den Beaufsichtigten unabhängigen Mitgliedern zusammensetzen (Art. 9 Abs. 2 FINMAG). Ihm obliegen die Aufgaben gemäss Art. 9 Abs. 1 lit. a.-j. FINMAG, die sich ähnlich wie die eines Verwaltungsrats einer Aktiengesellschaft des Privatrechts, als Aufgaben der Oberleitung und Kontrolle qualifizieren lassen. In die Kompetenz des FINMA-Verwaltungsrates als strategisches Organ fällt insbesondere der Erlass der Verordnungen und Rundschreiben (Art. 9 Abs. 1 lit. c. FINMAG), die Festlegung der strategischen Ziele, die in den vom Bundesrat genehmigten Strategiebericht münden (Art. 9 Abs. 1 lit. a. FINMAG), die Verabschiedung von Jahresrechnung und Jahresbericht (Art. 9 Abs. 1 lit. f. und j. FINMAG), die Erstellung des Budgets sowie die Wahl der Geschäftsleitung (Art. 9

225 Vgl. dazu ARQUINT, S. 13, S. 15; ZIMMERLI, S. 7; vgl. vorstehend Rz. 23 f.

226 JAAG, FINMA, S. 16 f.

227 KAUFMANN, S. 426 f.

228 Vgl. dazu vorstehend Rz. 24. GEIGER, S. 14 f. Für den Verwaltungsrat gilt Art. 6a des Bundespersonalgesetzes vom 24. März 2000, SR172.220.1 sinngemäss, was explizit in Art. 9 Abs. 3 FINMAG eingefügt wurde.

Abs. 1 lit. h. FINMAG), inkl. Direktor, wobei letzterer durch den Bundesrat bestätigt werden muss (Art. 9 Abs. 1 lit. g. FINMAG).

163 Zusätzlich hat ihm der Gesetzgeber auch eine punktuelle Aufsichtskompetenz übertragen, nämlich die Kompetenz, sog. "Geschäfte von grosser Tragweite" zu entscheiden (Art. 9 Abs. 1 lit. b. FINMAG). Die Kriterien, ob und wann ein "Geschäft von grosser Tragweite" vorliegt, richten sich dabei nach Art. 2 Abs. 3 des Organisationsreglements FINMA[229]. Diese Kompetenz ist nicht unumstritten, kam sie doch erst nach der Vernehmlassung zum VE-FINMAG ins Gesetz. Die Botschaft zum FINMAG[230] äusserte sich bezüglich Art. 9 Abs. 1 lit. b FINMAG knapp und nannte als Beispiele: "[…] Verfügungen mit grosser präjudizieller Tragweite oder mit weitreichenden wirtschaftlichen oder aufsichtspolitischen Folgen (z.B. die Schliessen einer grösseren Bank oder Versicherung) […] Personalentscheide[231] oder grössere IT-Beschaffungen". So äusserte sich GEIGER, aus Gründen der corporate governance skeptisch zu dieser Aufsichtskompetenz[232].

164 Neben der Unabhängigkeit und Selbständigkeit der Aufsichtsätigkeit ist von Gesetzes wegen Fachkenntnis des Verwaltungsrats notwendig. Da das Amt der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder ein Teilzeitamt von ca. 25% Beschäftigungsgrad und damit ein Milizamt ist, sind mit Ausnahme des Präsidiums alle Mitglieder auf weitere Einkünfte angewiesen, folglich zur Hauptsache ausserhalb der FINMA tätig. Mit seiner Mitteilung vom Dezember 2013, wonach Mitglieder des FINMA-Verwaltungsrates nicht mehr im Verwaltungsrat von Beaufsichtigten sein können (was von Gesetzes wegen nur für das vollamtliche Präsidium vorgeschrieben ist), und auch sonst keine berufliche Verbindung mehr zu Beaufsichtigen bestehen dürfen, ist der Kreis der wählbaren Personen weiter auf pensionierte Fachleute und Professoren eingeschränkt worden. Damit bleibt offen, wie die Mitglieder des VR die nötige Fachkenntnis aufrechterhalten können, wenn die berufliche Beziehungen zu den Beaufsichtigten wegfallen. Ein Blick auf die Zusammensetzung des heutigen Verwaltungsrates spiegelt dies wider. Ob es indessen richtig ist, dass sich ein Organ, das sich mit strategischen, zukunftsgerichteten Entscheiden befassen muss, mehrheitlich aus Leuten im Pensionsalter zusammensetzt, muss hier offen bleiben.

---

229 Reglement über die Organisation der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Organisationsreglement FINMA) vom 18. Dezember 2008 www.finma.ch/d/regulierung/gesetze/Documents/organisationsreglement-d-20091201.pdf (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

230 Botschaft FINMAG, BBl 2006 2829, S. 2863.

231 Darunter fallen Personalentscheide, die über die Wahl der Geschäftsleitung und des Direktors hinausgehen. Die Wahl dieser letztgenannten Organe fällt ohnehin in die Kompetenz des Verwaltungsrates (Art. 9 Abs. 1 lit. g. und h. FINMAG).

232 GEIGER, S. 15 f.

165 Operatives Organ der FINMA ist die Geschäftsleitung (Art. 10 Abs. 1 FINMAG), die in die Fachbereiche Banken, Versicherungen, Märkte, Asset Management, Strategische Grundlagen, Enforcement und Opererations eingeteilt ist[233]. Die Geschäftsleitung übt die Aufsichtsfunktion aus (Art. 10 Abs. 2 lit. a. und c. FINMAG) und führt generell das operative Geschäft.

166 Von Gesetzes wegen nicht in die Kompetenz des Verwaltungsrats (im Gegensatz zur Kompetenz zum Erlass von Verodnungen und Rundschreiben) fällt die Verabschiedung und Publikation der weiteren Publikationsgefässe[234], soweit diese blossen Aufsichtscharakter haben. Diese fallen, da operativ, grundsätzlich in die Kompetenz der Geschäftsleitung, soweit ihnen nicht (ausnahmsweise) strategischer Charakter zukommt.

2. Gelebte Praxis

167 Aus dem auf der Webseite der FINMA publizierten Organisationsreglement, ergibt sich transparent die Konkretisierung der gesetzlichen Aufgabenteilung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Das gilt auch für die Verabschiedung von Gefässen, die ausserhalb von Behördenverordnungen und Rundschreiben liegen.

168 Auch wenn der Erlass von Positionspapieren und Mitteilungen in der Kompetenz der Geschäftsleitung liegen, hat der Verwaltungsrat in der Vergangenheit mindestens bezüglich der Positionspapiere und der ohnehin in seine Kompetenz fallenden Regulierungsleitlinien in seiner Eigenschaft als strategisches Organ darüber befunden, da die darin eingenommenen Positionen von strategischer Bedeutung sind (vgl. Art. 9 Abs. 1 lit. a. FINMAG). Fallweise befindet der Verwaltungsrat auch über Mitteilungen, insbesondere dann wenn diese für die Aufsichtspraxis von grundlegender Bedeutung sind. Mit dieser Vorgehensweise kommt der Verwaltungsrat seiner Verantwortung als strategisches Organ und seiner diesbezüglichen gesetzlichen Pflicht nach und entscheidet in dieser Eigenschaft auch über grundlegende, strategisch wichtige Aufsichtstools.

169 Einzig über Anpassungen technischer oder redaktioneller Natur in Rundschreiben, über die bereits materiell in anderen Regelwerken entschieden wurde, kann die Geschäftsleitung gestützt auf entsprechende Delegationskompetenzen selber befinden. Damit soll der Verwaltungsrat entlastet werden. Allerdings wird von dieser Befugnis in der Praxis wenig Gebrauch gemacht, da in vielen Fällen in Rundschreiben oder in

---

233 Vgl. zur derzeitigen Organisation der FINMA: www.finma.ch/d/finma/organisation/organigramme/Seiten/default.aspx (zuletzt besucht am 27. Juli 2014).

234 Vgl. dazu vorstehend Rz. 121 ff.

anderen Publikationsgefässen auch eine strategische Ausrichtung, Praxis oder Praxisänderung von grosser Tragweite begründet wird.

F. Fazit und Empfehlungen

170 Aus den vorstehenden dogmatischen Ausführungen zu den verschiedenen Fragestellungen und im Hinblick auf den Versuch, die einzelnen Fragen des Postulats Graber und des Postulats de Buman zu beantworten, ist an dieser Stelle ein Fazit zu ziehen und daran geknüpft sind entsprechende Empfehlungen auszusprechen:

1. Die gesetzlichen Regelungen im FINMAG und in den weiteren Finanzmarktgesetzen müssen als gegeben betrachtet werden, da sie mangels Verfassungsgerichtsbarkeit nicht überprüft werden können. Gestützt auf diese Gesetze ergangene Ausführungsbestimmungen sind mithin zumeist nicht anfechtbar. Solange keine Verfassungsgerichtsbarkeit bezüglich Bundesgesetzen besteht, ist das systemimmanent.

2. Das FINMAG, das Aufgaben und Stellung der FINMA formuliert, ist bezüglich der Aufgaben im Bereich der Aufsicht und Regulierung weit gefasst, so dass Raum für Auslegung besteht.

3. Obwohl die FINMA als unabhängige Behörde geschaffen wurde, ist die materielle Einflussnahme des Bundesrates, auch über die Funktion als Wahlbehörde hinaus, gross. Mit der Genehmigung der Regulierungsleitlinien und der für die jeweilige Amtsperiode des Verwaltungsrates verabschiedeten Strategiezielen nimmt der Bundesrat (zu) grossen Einfluss auf die FINMA wahr. Insbesondere im Vergleich zur ebenfalls unabhängigen SNB ist die FINMA viel stärker in die Bundesverwaltung eingebunden. Ob diese Ausgestaltung für die Aufsichtstätigkeit der FINMA gerechtfertigt ist, muss ebenso an anderer Stelle entschieden werden, wie ob die Kompetenzen der FINMA wie sie heute sind, tatsächlich dem Willen des historischen Gesetzgebers entsprechen.

4. Während die Aufsichtskompetenz der FINMA weitgehend unbestritten ist[235], ist die Regulierungskompetenz der FINMA, die sich auf Art. 7 FINMAG stützt, nicht ohne weiteres klar und deshalb wiederholt Gegenstand von Diskussionen, insbesondere was Rundschreiben, Mitteilungen, Positionspapieren und FAQ betrifft.

5. Regulierung und Aufsicht müssen rechtstaatlich korrekt, aber auch effizient und effektiv sein. Überdies müssen die Folgen der Regulierung ex ante evaluiert und während laufender Regulierung re-validiert werden. Nicht nur die Frage nach dem

235 Die FINMA entscheidet grundsätzlich durch Verfügungen, die erstinstanzlich vor Bundesverwaltungsgericht und letztinstanzlich vor Bundesgericht anfechtbar sind.

passenden Regulierungsgefäss, sondern auch die Frage, ob überhaupt reguliert werden oder ob bestehende Regulierung bestehen bleiben soll, ist immer wieder zu stellen[236]. Neue Regulierung sollte erst geschaffen werden, wenn der Mehrwert geprüft wurde und als solcher ersichtlich wird. Das gilt erst recht, wenn die Tradition einer prinzipienbasierten Regulierung zu Recht beibehalten werden soll.

6. Die Formulierung in Art. 7 Abs. 1 lit. a. FINMAG, wonach die Kompetenz zum Erlass von rechtssetzenden Verordnungen gegeben ist, soweit dies in den Finanzmarktgesetzen vorgesehen ist, muss im Einklang mit den verwaltungsrechtlichen Grundsätzen ausgelegt werden. Das bedeutet, dass nicht nur explizite Delegationsnormen, sondern gegebenenfalls auch eine Subdelegation durch den Bundesrat die Kompetenz zum Erlass von Behördenverordnungen mit Rechtssetzungscharakter verleihen. Umstritten ist trotz Art. 182 Abs. 2 BV, ob es auch für Vollziehungsverordnungen eine explizite Delegationsnorm braucht[237]. Nicht erfasst von diesem dogmatischen Streit sind die reinen *Verwaltungsverordnungen*, welche die Aufsichtspraxis wiedergeben. Hierfür ist die Kompetenz der FINMA wie bei jeder Behörde von vornherein als gegeben zu betrachten. Für die Rundschreiben ist dies in Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG explizit festgehalten (siehe dazu nachstehend Ziff. 7).

7. Rundschreiben gelten als Ausfluss der Aufsichtstätigkeit. Gemäss Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG ist die FINMA zum Erlass von Rundschreiben ermächtigt. Rundschreiben sind gemäss h.L. und der hier vertretenen Ansicht als *Verwaltungsverordnungen zumeist mit Aussenwirkung* zu qualifizieren, welche die (erlassende) Behörde selbst binden, die Beaufsichtigten aber nur indirekt, reflexartig. Denkbar ist, dass einzelne Rundschreiben oder einzelne Bestimmungen von Rundschreiben, bei einem erhöhten Konkretisierungsgrad im Einzelfall auch eine Qualifikation als Allgemeinverfügungen zulassen würden. In der praktischen Relevanz ist die Unterscheidung jedoch gering, da die Gerichte in beiden Fällen, von engen Ausnahmen (insbes. Dringlichkeit) abgesehen, keine abstrakte Normenkontrolle vornehmen, sondern nur eine akzessorische Überprüfung im Rahmen einer Beschwerde gegen eine Verfügung der FINMA vornehmen. In jedem Fall muss sich die Verfügung auf das Gesetz oder eine Verordnung stützen.

8. In Ergänzung zu den vorstehend unter Ziff. 6 getätigten Ausführungen wäre zu prüfen, ob die FINMA angesichts des Inhalts einzelner Rundschreiben, diese nicht richtigerweise in der Form von Vollziehungsverordnungen hätte erlassen sollen, was allerdings mehr eine "Status"-Frage ist. Nach der hier vertretenen Ansicht[238] sollte die Kompetenz der FINMA zum Erlass von Vollziehungsverordnungen ana-

236 Vgl. dazu vorstehend FN 90.

237 Vgl. dazu vorstehend Rz. 63 ff.

238 Siehe vorstehend Rz. 68

log Art. 182 Abs. 2 BV i.V.m Art. 7a RVOV gegeben sein. Das würde, wie nachfolgend für UK und Singapur gezeigt werden wird, auch dem internationalen Standard entsprechen. Wird indessen die Verordnungskompetenz der FINMA eng ausgelegt, d.h. braucht es hierfür eine explizite gesetzliche Delegationsnorm, bleibt es bei einer rein materiellen Betrachtung wohl sinnvoller, die FINMA äusserst sich in Umsetzung ihrer Aufsichtsfunktion mittels eines Rundschreibens. Allerdings muss m.E. aus rechtstaatlicher, aber auch materieller Sicht und im Einklang mit den internationalen Standards, gefordert werden, dass die FINMA eine implizite und umfassende Kompetenz zum Erlass von Vollziehungsverordnungen und auch von rechtssetzenden Behördenverordnungen hat, damit keine Diskussion darüber entsteht, ob eine Verordnung rechtssetzenden oder rein vollziehenden Charakter aufweist. Das gilt umso mehr, als letztere der akzessorischen Normenkontrolle des Bundesverwaltungs- und des Bundesgerichts unterliegen.

9. Die Mitteilungen sind das klassische Aufsichtsinstrument mit dem für einen Kreis oder eine Gruppe von Betroffenen wichtige Informationen, Bekanntmachungen, Vorgaben für die Aufsicht, die Risikoeinschätzung etc. ad hoc, schnell, rechtsgleich, flexibel und transparent publiziert werden. Sie ergänzen damit die Rundschreiben, die bereits eine etablierte und standardisierte Aufsichtspraxis wiedergeben. Angesichts der Vielfalt möglichen Inhalts können Mitteilungen einen unterschiedlichen Charakter aufweisen. Sie können Elemente von Verwaltungsverordnungen enthalten oder solche von Realakten i.S.v. Art. 25a VwVG oder Allgemeinverfügungen, oder aber sie sind überwiegend als Informationsschreiben und damit als Kommunikationsmittel zu qualifizieren.

10. Auch die weiteren Publikationsgefässe der FINMA, d.h., die Positionspapiere und FAQ, stehen im Dienst einer einheitlichen, transparenten und vorhersehenden Aufsicht und sind damit den Mitteilungen ähnlich. Auch diese werden von der FINMA benötigt, um schnell, flexibel, unabhängig und professionell auf die Entwicklungen im Markt und der Aufsichtslandschaft reagieren zu können. Das ist weder durch den Verordnungsgeber und erst recht nicht durch den Gesetzgeber möglich. Entgegen der Ansicht der FINMA sind diese Gefässe aber nicht bloss "Kommunikationsmittel", sondern tragen auch Aufsichtsaspekte. Entsprechend sind sie analog den Mitteilungen entweder als Verwaltungsverordnungen oder als Allgemeinverfügungen zu qualifizieren. Checklisten oder auch FAQ könnten zwar auch als Realakte verstanden werden, indessen haben sie überwiegend kommunikativen Charakter, da sie eine Vielzahl von Standardfragen, die Beaufsichtigte oder potentiell Beaufsichtigte im Vorfeld eines Kontaktes mit der FINMA selbständig und eigenverantwortlich beantworten können. In diesem Sinne tragen sie wesentlich zur Effizienz der Aufsicht und zum ressourcenadäquaten Einsatz der Mittel bei.

11. Gerade die FAQ's dienen, wie auch die Checklisten für das Bewilligungsverfahren, den Beaufsichtigten oder potentiell Beaufsichtigten als Hilfestellung im Alltag.

12. Mittels eines Publikations- oder Kommunikationsgefässes im Sinne von Positionspapieren oder auch Working Papers soll es der Aufsichtsbehörde möglich sein, grundlegend, wissenschaftlich und rechtspolitisch argumentierend, vorausschauend und unter Einbezug internationaler Entwicklungen Themen aufzugreifen, die inskünftig für Aufsicht und Regulierung wichtig werden oder werden könnten. Ein solches Instrument ist sinnvoll, ermöglicht es doch, eine wissenschaftliche Aufarbeitung grundsätzlicher oder auch neuer Fragen und so eine fundiertere rechtspolitische Auseinandersetzung mit anstehenden Regulierungs- und Aufsichtsthemen.

13. Auch wenn die FINMA sich selber interne Richtlinien erteilt, welches Gefäss wann verwendet werden soll, lässt sich bei einer Betrachtung von aussen und im nachhinein bei der einen oder anderen Publikations- oder Erlassform diskutieren, ob das gewählte Medium das Richtige war. Als Beispiele sind das FINMA-RS 2009/1 ("Eckwerte zur Vermögensverwaltung") oder auch der Teil "Organisationspflichten" aus dem FINMA-RS 2013/8 ("Marktverhaltensregeln") zu nennen. Diese beiden Rundschreiben hätten auch in Form einer Vollziehungsverordnung erlassen werden können. Auch die Mitteilungen zu den Insurance Wrapper und erst recht das Positionspapier Rechtsrisiken hätten vielleicht von ihrer Bedeutung her im Ergebnis besser in der Form von Rundschreiben erlassen oder später umgegossen werden sollen. Diese Beispiele zeigen aber auch, wie schwierig im Einzelfall die Qualifikation ist; sie ändern aber nichts am Grundsatz, dass der FINMA eine genügende Bandbreite an Instrumenten und Medien gegeben sein muss, damit sie ihre Aufsichtstätigkeit unabhängig und vorhersehend ausüben kann. Darum ist der Rechtsschutz wichtig.

14. Die Regulierungs- und Aufsichtsinstrumente der FINMA haben unter dem Effizienz- und Effektivitätskriterium den Vorteil, dass sie schnell und flexibel erlassen und auch wieder geändert werden können. Diese rasche Reaktionsmöglichkeit ist gegenüber einem Gesetzgebungs- und auch Verordnungsverfahren in vielen Fällen von Vorteil. Wenn mit standardisierten Aufsichtsinstrumenten eine transparente Auslegung erfolgt, bspw. durch Mitteilungen, aber auch durch Rundschreiben, ist auch die rechtsgleiche Behandlung der Marktteilnehmer und die Vorhersehbarkeit der Auslegung prinzipienbasierter Regulierung gewährleistet. Es ist folgerichtig, dass bei einer prinzipienbasierten Regulierung der Anwendung und dem pflichtgemässen Ermessen der Behörde, aber auch der Eigenverantwortung der Marktteilnehmer eine grosse Bedeutung zukommt. Die analysierten Instrumente gewährleisten diese Transparenz, auch wenn im Einzelfall inhaltliche Divergenzen auftreten oder formal ein anderes Gefäss im nachhinein optimaler gewesen wäre.

IV. RECHTSVERGLEICHENDE AUSFÜHRUNGEN

A. Einleitende Bemerkungen

171 Die Regulierungs- und Aufsichtskonzepte des Vereinigten Königreichs (UK) und Singapurs werden nachfolgend nicht umfassend dargestellt. Insbesondere im Vergleich mit der vorstehend für die Schweiz detailliert analysierten verfassungsmässigen Einbettung der Regulierungs- und Aufsichtstätigkeit der FINMA konzentrieren sich die nachfolgenden rechtsvergleichenden Ausführen gezielt auf die Wahrnehmung der Aufsichtsbehörden in der Öffentlichkeit. Entsprechend werden die öffentlich zugänglichen Aufsichts- und Kommunikationskonzepte und -instrumente der als Beispiel herangezogenen Aufsichtsbehörden in UK und Singapur analysiert. Darauf basierend sollen Rückschlüsse gezogen werden, ob die FINMA

- im internationalen Vergleich (zu) viel oder (zu) wenig reguliert,
- im internationalen Vergleich (zu) unklare oder zu viele oder zu wenige Kommunikationsmittel einsetzt,
- für die Ansprechpartner (Stakeholders) als Regulator und als Aufsichtsbehörde transparent ist.

172 Die Regulierungs- und Aufsichtskonzepte sowie die Kommunikationsmittel der Aufsichtsbehörden in UK und Singapur wurden nicht zuletzt deshalb als Vergleichsgrösse ausgewählt, weil, so die Hypothese, diese als Folge der internationalen Harmonisierungsbestrebungen und angesichts der Bedeutung ihrer Finanzmärkte vor ähnliche Herausforderungen gestellt werden wie die FINMA. Überdies nehmen beide Vergleichsmärkte bzw. Vergleichsaufsichtsbehörden wie die FINMA auch eine Position zur wettbewerbsmässigen Auswirkung von Finanzmarktregulierung ein.

173 Die Arbeitshypothese lautet deshalb:

- Die Aufsichtsbehörden in UK und Singapur bekennen sich ebenfalls zu einer prinzipienbasierten Regulierung.
- Zur Konkretisierung und Umsetzung der prinzipienbasierten Regulierung stehen den Aufsichtsbehörden in UK und Singapur auf Stufe Ausführungsbestimmungen und -erlassen eine Vielzahl möglicher Instrumente und Kommunikationsmittel zur Verfügung, die auch breit eingesetzt werden.
- Die Aufsichtsbehörden in UK und Singapur haben von Gesetzes wegen die Kompetenz, Ausführungsbestimmungen zu erlassen.
- Die Kommunikationsmittel und Publikationsgefässe, über welche die Aufsichtsbehörden in UK und Singapur verfügen, sind umfangreich und weitreichend.

B. Vereinigtes Königreich (UK)

1. Neuorganisation der Aufsicht

174 Regulierung und Aufsicht stehen im Vereinigten Königreich (UK) im Zeichen der Änderung und des Umbruchs. UK hatte mit der Schaffung der FSA Ende der 1990er Jahre eine moderne, integrierte Aufsichtsbehörde etabliert. Sie war für die Aufsicht über die beaufsichtigten Finanzintermediäre, aber auch für die Aufsicht über die Märkte zuständig. Massgebend war der Financial Services and Markets Act 2000 (FISMA 2000). Die Zentralbankfunktion blieb demnach bei der Bank of England. Als Zentralbank übte sie wie vorher die Funktionen der Zentralbank aus. Die FSA als neue Aufsichtsbehörde war einer prinzipienbasierten Regulierung verpflichtet. Bei der Schaffung der FINMA stand das Konzept der FSA als integrierte Aufsichtsbehörde Pate[239].

175 Als Folge der Finanzkrise, die verschiedene Schwachstellen und Fehlhandlungen der FSA zutage treten liess, wurde die Rolle der FSA durch die sog. Vickers Commission untersucht und analysiert[240]. In Umsetzung einzelner dieser Empfehlungen wurde der FISMA im Jahre 2012 revidiert. Das neue Gesetz, der Financial Services Act (FSMA) 2012[241], ersetzt nicht, sondern *ergänzt* den FISMA[242], weshalb das Normgefüge als Ganzes unübersichtlich zu lesen ist[243]. Speziell für die Reform der Banken trat 2013 zusätzlich der Financial Services (Banking Reform) Act 2013 in Kraft[244]. Die vorgenannten Erlasse sind Gesetze ("*Acts*"), die vom Parlament (*"House of Commons"* und *"House of Lords"*) erlassen wurden. Sie werden als sog. "*Primary Legislation*" bezeichnet. Diese Gesetze enthalten die Kompetenz zum Erlass von sog. *"Secondary Le-*

239 Vgl. Botschaft FINMAG, BBl 2006 2829, S. 2854.

240 Independent Commission on Banking, Final Report (so-called Vickers report), September 2013. Vgl. die konsolidierte Fassung des Parlaments mit Links auf die Entstehungsgeschichte, insbes. die Hearings, unter www.parliament.uk/briefing-papers/SN06171/the-independent-commission-on-banking-the-vickers-report-the-parliamentary-commission-on-banking-standards (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

241 www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents (zuletzt besucht am 29. Juli 2014). Vgl. zur Geschichte seit der Gründung der FSA auch www.fca.org.uk/about/why-we-do-it/our-remit/history (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

242 Für nicht näher mit dem englischen Recht Vertraute ist das Gesetzgebungsverfahren unübersichtlich. Ähnlich wie bei den Richtlinien der EU werden die neuen Bestimmungen einfach vorangestellt. Den Abgleich, welche Bestimmungen nun neu sind oder geändert wurden, muss dann jeder Leser selber vornehmen, obwohl auf der Webseite, www.legislation.gov.uk, ein Link zur ursprünglichen Gesetzesversion vorgesehen ist. Die Darstellung einer integrierten Version des neuen Gesetzes fehlt.

243 Vgl. Die offiziellen Erläuterungen ("Notes") zur Gesetzesrevision, unter www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/notes/data.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

244 Parlamentsreport betr. Vickers Report und die geplante Umsetzung (2013). www.parliament.uk/briefing-papers/SN06171/the-independent-commission-on-banking-the-vickers-report-the-parliamentary-commission-on-banking-standards (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

gislation"[245]. *"Secondary Legislation"* ist ein Sammelbegriff für Ausführungsbestimmungen, die verschiedene Formen annehmen können. Zum einen werden darunter die sog. *"Statutory Instruments"*[246] verstanden, mit denen der Gesetzgeber bzw. der jeweilige Regulator seine Erlasse, ganz oder teilweise effektiv in Kraft setzt. Zum Anderen werden darunter auch effektive Ausführungsbestimmungen, sog. *"Hybrid Instruments"*[247] verstanden, die es der Regierung bzw. dem Regulator erlauben, Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen, ohne dass das Gesetz als Ganzes wieder verabschiedet werden muss. Solche Kompetenzen, im Ergebnis *Delegationsnormen*, müssen im ursprünglichen Gesetz bzw. Erlass vorgesehen sein. Sie können ihrerseits verschiedene Formen annehmen[248].

176 Ungeachtet der Reformen in der UK-Gesetzgebung ist UK als Teil der EU verpflichtet, die EU Richtlinien und Verordnungen umzusetzen bzw. anzuwenden. Auch dies ist den für das innerenglische Recht zuständigen Behörden übertragen.

177 Als wichtigste Konsequenzen der voranstehend dargestellten Reform ist Folgendes hervorzuheben:

- Die FSA wurde aufgelöst, und zwei neue Behörden wurden geschaffen (sog. *"Twin Peaks Regulatory Structure"*), auf welche die Aufgaben der FSA verteilt wurden, nämlich die *Financial Conduct Authority (FCA)*[249] und die *Prudential Regulation Authority (PRA)*[250]. Diese beiden Behörden wurden auf den 1. April 2013 operativ. Neu gibt es (kleinere) Finanzintermediäre, die nur von der FCA reguliert sind und den Rest der Finanzintermediäre, die von der PRA prudentiell beaufsichtigt werden. Alle Finanzintermediäre, auch diejenigen, die prudentiell von der PRA beaufsichtigt werden, werden hinsichtlich der Anforderungen an den Handel (Börse) und Vertrieb von Finanzprodukten, insbes. den ganzen Kollektivanlagebereich, sowie bezüglich Geldwäschereibekämpfung durch die FCA beaufsichtigt.
- Die Stellung der *Bank of England (BoE)* wurde gestärkt. Sie erhält neu neben ihren Funktionen als Zentralbank wieder gewisse Aufsichtsfunktionen im Bereich der

245 Vgl. www.parliament.uk/business/bills-and-legislation/secondary-legislation/ (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

246 www.parliament.uk/business/bills-and-legislation/secondary-legislation/statutory-instruments/ (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

247 www.parliament.uk/business/bills-and-legislation/secondary-legislation/hybrid-instruments/ (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

248 Die beiden weiteren Gruppen von Ausführungsbestimmungen, die sog. *"Church Measures"* und die *"Special Procedure Orders"* interessieren in diesem Kontext nicht weiter. Vgl. www.parliament.uk/business/bills-and-legislation/secondary-legislation/ (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

249 Vgl. www.fca.org.uk (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

250 Vgl. www.bankofengland.co.uk/pra/pages/default.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

Banken- und Versicherungsaufsicht und der Aufsicht über die Finanzmarktstabilität[251] (sog. *"Financial Stability Role"*)[252].

- Der Aufgabenbereich Finanzmarktstabilität seinerseits ist in vier Einheiten bzw. Bereiche unterteilt:
  - Die neu geschaffene Behörde *Financial Policy Committee (FPC)*[253] ist die Aufsichtsbehörde zur makroprudentiellen Überwachung des Finanzsystems und der Finanzmarktinfrastruktur mit Informations- und Koordinationspflichten gegenüber der PRA und der FCA.
  - Das *Special Resolution Unit (SRR)* ist als Teil der BoE zusammen mit HM[254] Treasury verantwortlich für die Auflösung und Rettung von Banken (*"Resolution and Recovery"*), insbes. auch zur Überführung der systemrelevanten Teile einer Bank in eine sog. *"Bridge Bank"*[255] im Falle der Liquidation bzw. des (drohenden) Konkurses[256] des Restes der Bank.
  - Generell ist die BoE zuständig für die Überwachung der Finanzmarktinfrastruktur. Das betrifft insbes., aber nicht nur, ihre Rolle gegenüber den Börsen und den Zentralen Gegenparteien[257].
  - Darüber hinaus relevant ist die Zusammenarbeit zwischen der Regierung (HM Treasury), der FCA und der BoE bzw. der PRA zur Gewährleistung des Funktionierens des Finanzmarktes (*"Financial Sector Continuity"*).
- Die PRA ist die neu gegründete Aufsichtsbehörde, die für die Regulierung und die prudentielle Überwachung der Banken, Hypothekarinstitute (*"Building Societies"*),

---

251 In der schweizerischen Terminologie wäre das wohl die "Systemstabilität".

252 Vgl. www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/default.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

253 Vgl. www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/fpc/default.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

254 HM [Her Majesty] Treasury ist das Finanzministerium, das für die Zentralbank und die Finanzmarktaufsicht zuständige Ministerium.

255 Eine Bridge Bank ist eine zu Auffangbankzwecken ausgegliederte oder neu gegründete Bank, deren Aufgabe es ist, die systemrelevanten Funktionen unabhängig weiterzuführen, ohne dass ihre Assets für Verpflichtungen der Restbank (die dann geordnet liquidiert werden soll) herangezogen werden können.

256 Vgl. www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/notes/division/5/2/10/1, N 292-294 zu Section 24 des FSMA 2012 (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

257 Zentrale Gegenparteien zur Abwicklung insbes. des OTC-Derivathandels sind in den letzten Jahren vermehrt entstanden, und zwar im Hinblick darauf, dass eine Abwicklung der Geschäfte über eine sichtbare Zentrale Gegenpartei die Resilienz des Systems als Ganzes erhöhen soll. Vgl. dazu die Anforderungen gemäss EMIR. Vgl. http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_de.htm (zuletzt besucht am 29. Juli 2014) und den Verordnungstext unter http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:279:0002:0003:DE:PDF (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

Kreditgenossenschaften- und -vereine (*"Credit Unions"*)[258], Versicherungen und grossen Investmentgesellschaften zuständig ist. Sie ist eine Tochtergesellschaft der BoE und erhält die Kompetenzen zur prudentiellen Aufsicht der vorgenannten Institute von der FSA. Es ist aus der Optik des schweizerischen Staats- und Rechtsverständnisses schwierig zu beurteilen, ob die PRA von der BoE genügend selbständig ist, so dass deren "eigenständiges" Handeln gewährleistet ist und sie als unabhängige Aufsichtsbehörde wahrgenommen wird. Es wird sich in der nächsten Zeit erweisen, ob diese Integration der PRA in die BoE eine Stärkung oder letztlich erneut eine Schwächung der Aufsichtsbehörde zur Folge hat. Auf regulatorischer Ebene sind jedenfalls erste Schritte zu einer Emanzipation eingeleitet worden.

- Weiterhin von der BoE unabhängig ist die FCA. Diese ist funktional eigentlich die Nachfolgeorganisation der FSA im Bereich der Marktaufsicht. Durch die Auslagerung der prudentiellen Aufsicht über Banken und Versicherungen, ist ihre Aufgabe die Markt- und Verhaltensaufsicht (*"Conduct"*). Sie ist zu einer Konsumenten- bzw. Anlegerschutzbehörde gemacht worden und in dieser Funktion für die Überwachung der Märkte und den Vertrieb von Anlageprodukten und Finanzdienstleistungen zuständig. Lediglich in Teilbereichen ist ihr die Aufsicht über kleinere Banken und Sparkassen, die nicht von der PRA beaufsichtigt werden, verblieben. Damit fällt nicht nur die Börsenaufsicht und der gesamte Aufsichtsbereich des Vertriebs von Anlageprodukten und Derivaten (*"Financial Services and Products"*, Fondsgesetzgebung) in den Aufgabenbereich der FCA, sondern auch der Kampf für die Integrität der Finanzmärkte. Dazu gehört die Bekämpfung der Finanzmarktkriminalität (insbes. Insiderhandel, Marktmissbrauch, Kartellverstösse und unfaire Marktpraktiken gegenüber Konsumenten) sowie seit 1. April 2014 auch die Aufsicht über die Vergabe von Konsumkrediten. "Enforcement" wird damit zu einer zentralen Aufgabe der FCA.
- Die Zusammenarbeit zwischen FCA und PRA im Bereich der Banken- und Versicherungsaufsicht sowie der Marktaufsicht ist institutionalisiert muss aber v.a. im Bereich der Weitergeltung des sog. *Handbook*[259] aufeinander abgestimmt werden.

---

258 Sie werden auch als "deposit-takers" bezeichnet. Vgl. www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb1204.pdf, S. 355 (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

259 Vgl. zum Handbook im Detail nachfolgend IV.B.3.2.

2. Ziele der Aufsicht und Zuständigkeiten der neuen Behörden

2.1. PRA

2.1.1. Zuständigkeiten

178 Die PRA ist zuständig für die Regulierung und Überwachung der (grossen) Banken, Hypothekarinstitute, Versicherungen und Investmentgesellschaften[260]. Ziel der Aufsicht ist die Gewährleistung der Solvenz dieser Finanzinstitute (*"Safety and Soundness"*) und im Bereich der Versicherungsaufsicht der angemessene Schutz der Versicherungsnehmer.

179 Oberstes Ziel der prudentiellen Aufsicht ist es, Bankzusammenbrüche zu verhindern bzw. die Widerstandsfähigkeit der Institute (*"Resilience"*) im Bereich der Finanzmarktstabilität zu stärken. Hiefür ist eine enge Zusammenarbeit von PRA, FPC und BoE nötig.

180 Entsprechend sind die Aufgaben der PRA Regulierung und Überwachung (*"Regulation and Supervision"*). Dabei verfolgt die PRA für beide Aspekte ihrer Aufgaben folgende Ziele, die gewissermassen als Regulierungsleitlinien verstanden werden können. Diesbezüglich lassen sich eine Vielzahl von Papers und Statements von Exponenten der Behörde finden, auf die auf der Webseite mit "links" verwiesen wird[261]:

- Die PRA nimmt selber eine Risikoabschätzung "nach eigenem Ermessen" vor. Sie nennt das selber (*"Judgment-Based Approach"*). Ziel ist letztlich die Prüfung der Safety and Soundness der Unternehmen, also der Solvenz.
- Die PRA versucht, zukünftige Risiken in die gegenwärtige Risikoanalyse-Prüfung zu integrieren (*"Forward-Looking Approach"*), um sich möglicherweise konkretisierende Risiken möglichst frühzeitig erkennen zu können. Dazu gehört auch die Anordnung von Stresstests oder Marktsimulationen.
- Schliesslich setzt die PRA einen risikobasierten Ansatz um, indem sich die Aufsichtsintensität nach der potentiellen Gefahr eines Finanzintermediärs für das Finanzsystem richtet (*"Focused Approach"*).

---

260 Die PRA ist in die BoE integriert. Als Gremium, das sich mit makroprudentiellen Fragen beschäftigt, wurde das ebenfalls in die BoE integrierte Financial Policy Committee (FPC) ins Leben gerufen. Vgl. BAILEY/BREEDEN/STEVENS, S. 354 ff.

261 www.bankofengland.co.uk/pra/Pages/about/default.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

2.1.2. Regulierung

181 Gemäss Section 24 des FSMA 2012 ist die PRA (wie auch analog die FCA) berechtigt, Ausführungsbestimmungen (*"General Rule-Making Powers"*) zu erlassen. Diese bestehen aus *"Rules"* (Erlassen) und *"Guidances"* (Erläuterungen bzw. Kommentaren), sowie dem Recht, diese wieder zu ändern, die sich auf sog. *"Primary and Secondary Legislation"* erstrecken[262] und richten sich zumeist an die von der PRA beaufsichtigten Institute. Zur Analyse der verschiedenen Formen und Ebenen der Regulierung, die für beide, die PRA *und* die FCA gelten, siehe nachstehend IV.B.3.

2.1.3. Überwachung und Enforcement

182 Die PRA nimmt die Aufsicht Risiko orientiert wahr. D.h. sie prüft, ob die bei den einzelnen Finanzintermediären bzw. den von diesen verwendeten Verträgen und Geschäftsmodellen festgestellten Risiken den aufsichtsrechtlichen Vorgaben entsprechen oder nicht. Bei drohenden Gefahren schreitet mit den aufsichtsrechtlichen Massnahmen ein. Die Details sind im Handbook[263] und den weiteren, darauf gestützten Erlassen geregelt.

2.2. FCA

2.2.1. Zuständigkeiten

183 Die FCA hat heute auch in ihrem Eigenverständnis primär die Funktion einer Marktaufsichtsbehörde. Durch die Aufrechterhaltung eines wirksamen Wettbewerbs unter den Anbietern von solchen Finanzdienstleistungen und Produkten soll der Konsumentenschutz gewährleistet werden, ohne dass Marktinnovation verhindert und der Marktzutritt (zu) stark erschwert wird[264]. Der inhaltliche Fokus der FCA liegt somit auf dem Verhalten der Finanzdienstleister, dem "*Conduct*", wobei letztlich immer der Schutz der Anleger und der Konsumenten das Ziel ist. Diese sollen über alle Finanzdienstleistungen, wozu auch Konsumkredite gezählt werden, angemessen informiert werden und bei Bedarf über alle Formen illegaler Aktivitäten, unfaire Marktkonditionen, nicht regulierte Marktteilnehmer etc. gewarnt werden.

---

262 Vgl. www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/notes/division/5/2/10/1, Note 276 zu Section 24 FSMA 2012 (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

263 Vgl. zum Handbook im Detail nachfolgend IV.B.3.2.

264 www.parliament.uk/briefing-papers/SN06171/the-independent-commission-on-banking-the-vickers-report-the-parliamentary-commission-on-banking-standards Parlamentsreport, S. 4 (zuletzt besucht am 29. Juli 2014); Die weiteren Aspekte des Reports wie die Regeln zur Abschottung inländischer Anlagen, sog, *"Ring Fencing",* und zur Abwicklung einer "geringfencten" Bank sowie zum Verlust absorbierenden Kapitals sind in diesem Kontext nicht relevant.

184 Zusammengefasst lässt sich die Aufgabe wie folgt formulieren[265]:

- Angemessener (*"Appropriate"*) Konsumentenschutz durch ethisches, anständiges Verhalten (*"Conduct"*) der Finanzdienstleister
- Umfassende Prospekt- und Transparenzpflichten
- Gewährleistung und Förderung der Integrität des Finanzmarktes in UK, d.h. Kampf gegen alle Formen unlauteren Verhaltens, Marktmissbrauch, Insiderhandel etc.
- Förderung effektiven Wettbewerbs im Interesse der Konsumenten, was am effektivsten erfolgt, wenn alle Formen von Marktmissbrauch verhindert werden[266].

185 Interessant ist, dass die FCA auf Mittel des Marktes, d.h. des effektiven Wettbewerbs (*"Enhancing Effective Competition"*) setzt, um den Konsumenten- und Anlegerschutz zu erreichen. Die Überlegung dahinter ist, dass ein funktionierender Markt Retailkunden am besten schützen kann, weil dadurch transparent genügend Informationen vorhanden sind. Das bedeutet aber auch, dass das Aufsichtsziel der Gewährleistung eines effektiven Wettbewerbs *weder* eine Wettbewerbsförderung für den Finanzplatz *noch* für einzelne Gruppen von Finanzdienstleistern ist, sondern, dass die Schaffung und Aufrechterhaltung eines fairen Markts auf Anleger-Seite dazu dient, die Adressaten von Finanzdienstleistungen, inkl. Retailkunden, angemessen und damit auch effektiv zu schützen. Es geht nicht um absoluten, sondern um angemessenen, effektiven Schutz.

186 Dieses Bekenntnis zum effektiven Wettbewerb ist für UK besonders brisant, da als Folge der Finanzkrise Fusionen stattfanden, die dazu führten, dass nach der Krise noch grössere Banken entstanden (z.B. Fusion von Llyods und HBO), als vor der Krise bestanden haben, was sowohl die Frage nach der Systemstabilität und nach dem effektiven Wettbewerb in einem neuen Licht erscheinen lassen. Die FCA formuliert – immer im Hinblick auf den Kundenschutz – ihren Ansatz wie folgt:

> "Competition is a process of rivalry between firms seeking to win customers' business over time. Markets that are competitive tend to lead to cost efficiencies, lower prices, greater choice, innovation and economic growth, which ultimately work in the interest of consumers.
>
> It is the process of competition that needs to be protected and promoted. This does not equate to protection of specific competitors. In other words, what matters are the outcomes that competition delivers to consumers and to the economy as a whole, and not whether (inefficient) operators are unable to compete and survive in the market."[267]

---

265 Vgl. www.fca.org.uk/about/why-we-do-it/statutory-objectives (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

266 Vgl. www.fca.org.uk/about/what/promoting-competition (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

267 Vgl. www.fca.org.uk/about/what/promoting-competition (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

2.2.2. Regulierung

187 Für die FCA gilt das Gleiche wie für die PRA[268]. Auch sie hat unter Section 24 des FSMA eine umfassende Kompetenz zum Erlass von Ausführungsbestimmungen, sog. *"Rules"* and *"Guidances"* in der sog. *"Primary and Secondary Legislation"*[269]. Soweit PRA und FCA die analogen Grundsätze guter Regulierung und ähnliche Mittel und Instrumente einsetzen, werden diese nachfolgend gemeinsam unter IV.B.3 erläutert.

2.2.3. Überwachung und Enforcement

188 Neben den Regulierungsaufgaben hat die FCA breit gefächerte Aufsichts- und v.a. Enforcementkompetenzen, die es ihr erlauben, zum Schutze der Konsumenten in den Wettbewerb einzugreifen und bspw. Dienstleistungen und Produkte zu verbieten und Vertragsklauseln für ungültig bzw. nicht durchsetzbar zu erklären[270]. Die FCA führt im Dienste der Marktaufsicht den Kampf gegen alle Formen von Marktmissbrauch und betrügerischen Machenschaften, inkl. den Kampf gegen die Geldwäscherei und Korruption.

189 Parallel dazu hat die FCA in ihrer Funktion als *Konsumentenschutzbehörde* eine Vielzahl von Informationen, Schulungen und interaktive Bereiche für Konsumenten, v.a. was die Entgegennahme von Beschwerden oder die Veröffentlichung von Warnungen betrifft. Konsumenten sollen aufgeklärt, geschult und in ihren Bemühungen, sich gegen betrügerische oder unfaire Praktiken zu wehren, unterstützt werden.

190 Aus Schweizer bzw. rechtsvergleichender Sicht ist im Auge zu behalten, dass der Konsumentenbegriff weit ausgelegt wird und letztlich alle Endverbraucher meint, selbst dann, wenn dies Unternehmen sind. Auf der Webseite der FCA gibt es nicht nur eine Abteilung für die Konsumenten (*"Consumers"*), sondern auch eine eigene Rubrik, welche die verschiedenen Beschwerden, Nachforschungen und möglichen Ansprüche erläutert, sog. *"Complaints & Compensation"*. Schliesslich besteht eine *Helpline*[271] und ein "*News*"-Sektor, in welchem u.a. Warnungen vor unbewilligten Marktteilnehmern, vor unfairen oder unklaren Marktsituationen (z.B. unlautere Konsumkreditkonditionen) oder Veröffentlichungen von Entscheiden der FCA gegen einzelne Finanzdienstleister erfolgen. Entsprechend dem Adressatenkreis des breiten Publikums ist die Webseite der FCA, mindestens was die Informationen gegenüber dem breiten Publikum betrifft, so einfach und so "benutzerfreundlich" wie möglich, gestaltet.

---

268 Vgl. dazu vorstehend Rz. 181.

269 Vgl. www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/notes/division/5/2/10/1, Note 276 zu Section 24 FSMA 2012 (zuletzt besucht am 29. Juli 2014). Siehe auch Rz. 181 vorstehend.

270 Vgl. www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/notes/division/5/2/10/1, Note 280, 282 und 285 zu Section 24 FSMA 2012, (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

271 Vgl. www.fca.org.uk/consumers (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

3. Rechtliche Grundlagen und Publikationsformen von FCA und PRA

3.1. Kompetenz der FCA und PRA zum Erlass von Ausführungsbestimmungen in den Gesetzen

191 Die Aufgaben der FCA und der PRA sind einerseits im FMSA 2012 und im FISMA 2000 geregelt. Beides sind *"Acts"*, d.h. Gesetze, die vom Parlament verabschiedet wurden. Das materielle Aufsichtsrecht ist ebenfalls in diesen Gesetzen sowie im Banking Act 2013 und in den einschlägigen Richtlinien und Verordnungen der EU geregelt, die ins nationalen Recht umgesetzt werden müssen[272].

192 Sowohl die FCA als auch die PRA sind, wie vorstehend erläutert[273], gestützt auf Section 24 des FMSA 2012 ermächtigt, *Ausführungsbestimmungen* zu erlassen. Sie bekennen sich, wie die Vorgängerbehörde FSA, auch unter dem revidierten FMSA grundsätzlich zu einer prinzipienbasierten Regulierung und einer risikogesteuerten Überwachung. Dabei werden die Beaufsichtigten in Risikokategorien unterteilt, wobei jeder Kategorie entsprechende Standards, sog. *"Guides"*, zugeteilt werden[274]. Die Ausführungsbestimmungen sind im sog. *"Handbook"*[275] enthalten.

193 Gesetze und Ausführungsbestimmungen unterliegen einem öffentlichen Vernehmlassungsverfahren (*"Consultation"*). Die Stellungnahmen, *"Consultation Papers"*, werden ebenfalls publiziert, so dass der Gesetzgebungsprozess transparent ist.

194 Die Ausführungsbestimmungen der FCA und der PRA müssen *schriftlich* erfolgen (Section 138G FSMA), durch sog. *"Rule-Making Instruments"*. D.h., wenn die FCA oder die PRA eine Ausführungsbestimmung, die im Handbook formuliert ist, in Kraft setzen will, muss sie dies schriftlich, d.h. durch die Publikation des entsprechenden Rule-Making-Instruments tun. Dadurch wird ersichtlich, welche der beiden Behörden welche Teile oder Abschnitte des Handbook, wann und für welche Beaufsichtigten in Kraft setzt. Die Liste der in Kraft gesetzten Teile des Handbook ist auf der Webseite einsehbar[276]. Somit begründen erst die *"Instruments"* die definitive Version der Rules, die im Handbook formuliert sind.

195 Obwohl das Handbuch und die darauf gestützten bzw. die das Handbuch ergänzenden Bestimmungen äusserst detailliert und umfangreich sind, halten beide Behörden auf ihren Webseiten sehr generisch an der Anwendung der sog. *Prinzipien der guten Re-*

272 Vgl. www.fca.org.uk/about/why-we-do-it/international/eu-directives (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

273 Vgl. dazu vorstehend Rz. 175, Rz. 181 sowie 187.

274 www.fca.org.uk/about/what/regulating/how-we-supervise-firms/our-approach-to-supervision (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

275 Vgl. zum Handbook im Detail nachfolgend IV.B.3.2.

276 Vgl. http://fshandbook.info/FS/InstrumentsByDate.jsp (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

gulierung fest[277], welche die folgenden Punkte umfassen und im Rahmen der Ausführungserlasse zu berücksichtigen sind:

- Efficiency and Economy
- Proportionality
- Sustainable Growth
- Consumer Responsibility
- Senior Management Responsibility
- Recognising the Differences in the Business Carried on by Different Regulated Persons
- Openess and Disclosure
- Transparency

196 Von den vorgenannten Prinzipien sind folgende Punkte von Interesse:

- Die Aufsichtsbehörden sollen so transparent handeln und kommunizieren, dass die Adressaten und das breite Publikum jederzeit vollumfänglich informiert sind.
- Die Regulierung soll auch gewährleisten, dass das Vereinigte Königreich nachhaltigen ökonomischen Erfolg aufweisen kann.
- Unter dem Aspekt der Verhältnismässigkeit ("Proportionality") muss das Kosten-Nutzen-Verhältnis der Regulierung berücksichtigt werden.
- Schliesslich wird trotz der Stärkung des Kundenschutzes durch vermehrte Transparenzvorschriften und den Auflagen an das Senior Management der Finanzdienstleistungsunternehmen verlangt, dass die Kunden eigenverantwortlich handeln.

197 Wie die nachfolgenden Ausführungen zum Handbook zeigen, sind die Ausführungsbestimmungen, die von den beiden Behörden erlassen werden, alles andere als prinzipienbasiert. Sie sind detailliert, beinhalten Vorschriften von unterschiedlicher Rechtshierarchie und erheben letztlich den Anspruch auf Vollständigkeit. Bei der nachfolgenden Darstellung des Handbooks – und den weiteren Kommunikationsformen – kann es hier nur darum gehen, ohne Anspruch auf Vollständigkeit, das Regulierungskonzept von UK in seinen Grundsätzen darzustellen.

277 Vgl. www.fca.org.uk/about/why-we-do-it/our-remit/principles (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

3.2. Handbook

3.2.1. Generelle Bemerkungen

198 Das Handbook, das bereits der Ausführungserlass der FSA war, wird seit 1. April 2013 von der FCA und der PRA auf Zusehen hin weiterverwendet. Es ist derart vielschichtig und derart umfangreich (mehrere hundert, wenn nicht an die tausend Seiten), dass die Behörden zum Verständnis des Aufbaus und der unterschiedlichen Regulierungshierarchiestufen der einzelnen Teile des Erlasses eigens einen periodisch aktualisierten sog. *"Reader's Guide",* aktuell Version 3 von Dezember 2013, herausgeben, der als Orientierungshilfe durch das Handbook führt[278]. Im Reader's Guide wird zum einen erläutert, wie die Bestimmungen des Handbooks formell (in Anwendung der vorstehend erläuterten Rule-Making-Instruments) in Kraft gesetzt werden. Zum anderen enthält er eine Darstellung, welche Bestimmungen welche Regulierungshierarchiestufe und damit welche Verbindlichkeit haben und schliesslich wird dargelegt wie das Handbook in fachlicher Hinsicht durch die angesprochenen Finanzmarktteilnehmer zu lesen ist. Der Readers Guide und das Handbook sind in einer online-Version oder in Buchform erhältlich. Für die Beaufsichtigten gibt es zusätzlich Erläuterungen über ein Passwort-geschütztes Intranet.

199 Mit der Aufspaltung der FSA in die PRA und die FCA, dem sog. *"Legal Cutover"*, der per 1. April 2013 vollzogen wurde, gibt es nun *zwei Handbooks*, je eines der jeweiligen Behörde (d.h. der FCA und der PRA). Diese Handbooks enthalten zwar parallel die jeweils vom FSA Handbook übernommenen Teile und ergänzen sie durch ihre eigenen Bestimmungen. Diese parallele "Handbookweiterführung" erschwert die Übersichtlichkeit und Lesbarkeit[279], zumal absehbar ist, dass die "Parallelität" bzw. die doppelte Weiterführung der gleichen Bestimmungen abnehmen und es zu weitreichenden Änderungen kommen wird, die von jeder Behörde in eigener Kompetenz erlassen werden sollen. So ist heute schon ersichtlich, dass der in die Kompetenz der FCA fallende Teil über das sog. *"Tailored Handbook"*, welches nur für einen Teil der Marktteilnehmer gilt und diese privilegiert, nur noch vorübergehend gilt, denn es ist geplant, dass das Tailored Handbook über die Zeit aufgehoben wird[280], vermutlich Ende 2015.

200 Gleichzeit ist offensichtlich, dass sich die PRA immer mehr zu emanzipieren beginnt. So ist für die von der PRA Beaufsichtigten im Teil 2 des Reader's Guide speziell ein Kommentar als Einführung in das *PRA Handbook* geschaffen worden. Letzteres folgt

278 Vgl. www.fca.org.uk/static/documents/handbook/readers-guide.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

279 Um die Handhabung der beiden Handbooks zu erleichtern, gibt es auf der Website eine sog. *"Combined View"*: http://fshandbook.info/FS/html/handbook/ (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

280 Vgl. www.pinsentmasons.com/PDF/InsuranceQuarterlyUpdateNewsletterApr13.PDF, S. 1 (zuletzt besucht am 29. Juli 2013).

mehr und mehr eigenen Regeln. Ferner hat die PRA bereits heute zur Ergänzung des Handbooks ein materiell spezifisch auf die Anforderungen an die Bankenaufsicht geschaffenes *"PRA Rulebook"* (Secondary Instrument) erlassen, dessen Ziel es ist, das PRA Handbook dereinst zu ersetzen[281].

201 Angesichts dieses Nebeneinanders von Handbook, Rulebook und noch nicht in allen Punkten durchdachten Behördenkompetenzen haben die Aufsichtsbehörden einen offiziellen *"Guide to Designation"*[282] publiziert, der sich im Wesentlichen mit den Abgrenzungsproblemen und Interpretationsunterschieden befasst, die sich aus der unterschiedlichen Auslegung der gleichen Bestimmungen durch die beiden Behörden im Verlaufe der Zeit ergibt. Dieser Guide ist v.a. für die von der PRA Beaufsichtigten von Relevanz, da diese z. Z. weitgehend die Vorschriften beider Handbooks sowie des PRA-Rulebooks einhalten müssen.

3.2.2. Kompetenz zum Erlass und zur Koordination der Handbooks

202 Innerhalb der Behörden werden die Rules und die Instruments im Handbook und im Rulebook vom jeweiligen Board der zuständigen Behörde verfasst. Letztere sind auch dafür verantwortlich, dass die Bestimmungen, soweit sinnvoll, koordiniert werden[283]. In der praktischen Ausführung dürfte die Koordination nicht einfach sein, da die FCA primär den Konsumentenschutz im Visier hat. Die PRA hingegen hat die Funktion die Solvenz der von ihr beaufsichtigten Institute und damit die Widerstandsfähigkeit der Institute zu gewährleisten. Indirekt dient das dazu, durch erhöhte Resilience die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten. Ohne die Bestimmungen im Einzeln genauer zu analysieren, dürften jedoch die Blickwinkel der FCA und PRA *in abstracto* schwerlich zu harmonisieren sein. Zu beachten ist ferner, dass die PRA (und auch das FPC) die Rückendeckung der BoE haben, was die Position der FCA nicht erleichtern dürfte. Allerdings ist es von Aussen schwierig bis unmöglich, die Dynamiken und die Kräfteverhältnisse der verschiedenen involvierten Behörden zu erkennen.

3.2.3. Aufbau des Handbook

203 Das Handbook folgt als Umsetzungserlass dem Aufbau der beiden Gesetze FISMA und FSMA:

- Das Handbook besteht inhaltlich aus sieben Unterteilungen (*"Blocks"*), die ihrerseits in mehrerer Module (*"Modules"*) unterteilt sind. Bei allen Bestimmungen in

281 Vgl. http://fshandbook.info/FS/prarulebook.jsp (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

282 Vgl. http://media.fshandbook.info/extra/guide_to_designation.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

283 Vgl. http://media.fshandbook.info/extra/guide_to_designation.pdf, S. 2 (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

den Blocks und den Modules ist angegeben, ob sie nur für PRA-Beaufsichtigte, oder nur für FCA-Beaufsichtigte oder aber für Beide gelten. Das Gleiche ergibt sich auch aus den Rule-Making-Instruments. Bei den PRA-Beaufsichtigten ist zu beachten, dass immer auch das PRA Rulebook gilt und entsprechend einzuhalten ist.

- Die Modules ihrerseits enthalten entweder materiell-verbindliche, zwingende Vorschriften (*"Regulatory Obligations"*), das sog. *"Sourcebook"*, oder Bestimmungen, die einzig das Verhältnis zu den Aufsichtsbehörden regeln. Letzteres ist im sog. *"Manual"* geregelt[284].
- Es gibt Blocks, die für alle Beaufsichtigten gelten. Auf Zusehen hin gilt auch das vorstehend erwähnte *Tailored Handbook*. Zu den für alle Marktteilnehmer anwendbaren Bestimmungen zählen:
  - *Block 1*: *High Level Standards:* Diese adressieren die grundlegenden Prinzipien für die Geschäftstätigkeit der Beaufsichtigten (sog. "*Business Principles*"), die berufsethetischen Standards (z.B. *"Fit and Proper-Test"* für autorisierte Personen oder die Entschädigungsregeln) die für die Unternehmen und die Manager dieser Unternehmen anwendbar sind und die auch das Verhältnis zwischen Marktteilnehmer und Beaufsichtigten regeln (Manual).
  - *Block 2*: *Prudential Standards:* Dieser Block ist generell das verbindliche *Sourcebook* für alle von der PRA Beaufsichtigten.
  - *Block 3*: *Business Standards:* Mit diesem Block werden die Rules und Guidances für die Geschäftstätigkeit, inkl. Vertragsgestaltung, relativ detailliert vorgegeben.
  - *Block 4*: *Regulatory Processes:* Dieser Block befasst sich mit dem Aufsichtsprozess und den darin involvierten Personen und Stellen. Das individuelle Verfahren und der Erlass von Verfügungen unterliegen den allgemeinen Verfahrensvorschriften.
  - *Block 5*: *Redress:* In diesem Teil sind einerseits Rules und Guidences formuliert, die eine Streitbeilegung ("*Dispute Regulation*"), inkl. Ombudsman, regeln, andererseits das Sourcebook betreffend Beschwerderechte und/oder Schadenersatzansprüche von Kunden gegenüber Finanzintermediäre.
  - *Block 6*: *Specialist Sourcebook:* Hier werden die einzelnen materiellen Bestimmungen für bestimmte Finanzintermediäre und Produkte gruppenweise zusammengefasst
  - *Block 7*: *Listing, Prospectus and Disclosure Rules:* Diese Bestimmungen regeln die Anforderungen an die Kotierung von Effekten.

284 www.fca.org.uk/static/documents/handbook/readers-guide.pdf, S. 6 (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

- Wie erwähnt, wird das noch in Kraft stehende Tailored Handbook nur noch bis zu seiner formellen Ausserkraftsetzung bestehen und neue werden nicht mehr erlassen werden können.

3.3. Das Handbook ergänzende Erlasse

3.3.1. PRA Rulebook

204 Wie bereits erwähnt, hat die PRA in Ergänzung zum PRA Handbook zusätzlich ein PRA Rulebook herausgegeben, welches für ihren Aufsichtsbereich in Kraft steht[285].

205 Aus rechtsvergleichender Sicht ist das PRA Rulebook ebenfalls als Behördenverordnung[286] zu qualifizieren.

206 Im Reader's Guide wird darauf hingewiesen, dass das PRA Handbook und erst recht das PRA Rulebook sich sukzessive verselbständigt und eigenen Standards folgt. So existieren im PRA Handbook und PRA Rulebook neben den Sources, weitere zwingende Bestimmungen in Form von *"Rules"*, mit einem *"R"* bezeichnet. Die sog. *"Evidential Provisions"*, als *"E"* gekennzeichnet, sind selber nicht zwingender Natur, aber verweisen auf eine Rule.

207 Sodann wird mit *"G"* auf die offizielle *"Guidance"*, d.h. auf eine weiterführende Erläuterung, und mit *"D"* auf *"Directions* und *Requirements"* hingewiesen. Guidances, sind selber nicht bindend, können aber bei besonderer Dringlichkeit auch ausserhalb des Handbook Review – Prozesses erlassen werden, bspw. als "News". Sie dienen dem besseren Verständnis oder dem Hinweis auf die Wichtigkeit bestimmter Regulierung. Directions und Requirements sind nur für die direkten Adressaten, einzelne Personen oder Gruppen von Personen bindend. Guidances sind eine Art Kommentar und Directions und Requirements sind wohl eher Mitteilungen, evtl. Positionspapieren, vergleichbar.

208 Das PRA Handbook kennzeichnet sodann die Herkunft der Bestimmungen, d.h. nach EU oder UK, und mit *"P"* sog. *"Statements of Principles"* die für Personen gelten, die in irgend einer Form von den Behörden als Senior Management akzeptiert wurden[287].

209 Das PRA Rulebook selber ist in Teile, sog. *"Parts"* eingeteilt und für UK neu, nicht nach der Handbook-Nummerierung, sondern nach Sachgebieten benannt. Gemäss

---

285 Vgl. http://fshandbook.info/FS/prarulebook.jsp (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

286 Vgl. dazu vorstehend vor allem Rz. 96 ff.

287 Reader's Guide, S. 31 f., www.fca.org.uk/static/documents/handbook/readers-guide.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

Reader's Guide sind die Rules *"clear, concise and short"* und für die Adressaten bindend[288].

3.3.2. Guides der Behörden

210 Wie bereits bezüglich des Reader's Guides und des Guides to Designation ausgeführt, ist die Aufsichtslandschaft ohne weitere Erläuterungen nicht selbsterklärend. Entsprechend haben die Behörden weitere Erläuterungen oder Kommentare, sog. *"Guides"* herausgegeben, die das Handbook erläutern und die ihrerseits in der *"Combined View"*[289] gegenübergestellt werden.

211 Zum Handbook existieren neben der *"Regulatory Guide"* die *"Handbook Guides"*, die sektoriell die einzelnen materiellen Anforderungen in den verschiedenen Blocks erläutern, bspw. bezüglich Hypotheken, kollektiven Kapitalanlagen oder AGB (*"Unfair Terms in Consumer Contract Regulation"*)[290].

212 Aus rechtsvergleichender Sicht ist es nicht einfach, diese Guides verlässlich einzuschätzen resp. in Anwendung des schweizerischen Normgefüges aus schweizerischer Sicht zu qualifizieren. Es ist von Aussen betrachtet auch nicht klar, ob der Regulatory Guide und die Handbook Guides rechtstheoretisch auf der selben Stufe stehen oder ob gar – ähnlich wie bei den Rundschreiben in der Schweiz – letztlich materiell bei jeder einzelnen Regelung geprüft werden muss, ob sie generell-abstrakt oder überwiegend rechtsanwendend, d.h. konkret, ist. Für Letzteres würde sprechen, dass das Handbook selber sowohl zwingende Bestimmungen, das sog. Sourcebook, und "gewöhnliche" Rules enthält, die im Einzelfall noch umzusetzen sind. Es ist indessen für Personen, die nicht im englischen Recht geschult und mit der Handhabung dieser Dokumente in der Praxis nicht vertraut sind, nicht ohne weitere Erläuterung ersichtlich, welche Bestimmungen zwingend sind und welche nicht. Erschwert wird dies zusätzlich dadurch, dass die Terminologie m.E. nicht einheitlich verwendet wird: So wird *"Regulation"* zwar grundsätzlich als Begriff für rechtssetzende Bestimmungen, aber auch als Oberbegriff für Regulierung und Aufsicht (*"Supervision"*) verwendet und zwar in Gegenüberstellung zu Enforcement.

---

288 Reader's Guide, S. 33 f., www.fca.org.uk/static/documents/handbook/readers-guide.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

289 Vgl. dazu vorstehend FN 279.

290 Reader's Guide, S. 19, www.fca.org.uk/static/documents/handbook/readers-guide.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014), sowie http://fshandbook.info/FS/usefullinks/handbookguides.jsp (zuletzt besucht am 29. Juli 2014) und http://fshandbook.info/FS/usefullinks/regulatoryguides.jsp (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

3.3.3. Zwischenfazit

213 Aus der Darstellung der Regelwerken folgt (was jedoch nicht auf den ersten Blick ersichtlich ist), dass die Finanzmarktregulierung im Vereinigten Königreich folgende Charakteristiken aufweist:

- Es herrscht ein Nebeneinander von (nationalem) UK-Recht und EU-Recht, die beide umgesetzt werden müssen.
- Die Umsetzung des Gesetzesrechts erfolgt auf Stufe Behördenverordnung im sog. Handbook.
- Das ursprünglich von der FSA erlassene Handbook wird von den beiden Nachfolgebehörde FCA und PRA weitergeführt, wobei jede Behörde ihr eigenes Handbook erlassen hat und seither periodisch weiterentwickelt. Dadurch ergeben sich Doppelspurigkeiten, da die von beiden Behörden angewendeten Bestimmungen in beiden Handbooks wiederholt werden.
- Die PRA hat für ihren Aufsichtsbereich zusätzlich eine weitere Behördenverordnung herausgegeben, das PRA Rulebook, das zusätzlich zum PRA Handbook zur Anwendung gelangt. Das hat zur Folge, dass PRA-Beaufsichtigte, die auch im Handel oder im Vertrieb von Investmentprodukten tätig sind, neben dem PRA Handbook und dem PRA Rulebook auch das FCA Handbook anwenden müssen.
- Die Handbooks sind nicht selbsterklärend. Deshalb haben die Behörden verschiedene Kommentare sog. Guides publiziert, die einerseits wie der Reader's Guide das Konzept des Handbuchs und der weiteren Regulierung sich und das Abkürzungsverzeichnis und die Regulierungshierarchiestufe erklären, andererseits wie die Regulatory und Handbook Guides materiell einzelne Bestimmungen erläutern.
- Wie sogleich nachstehend erläutert wird, bedarf es weiterer Kommunikation beider Behörden, um die Gesetze und die weiteren Regelwerke, inkl. diejenigen der EU, umzusetzen. Da nun mit der FCA und der PRA zwei Aufsichtsbehörden bestehen, existieren auch diese Verlautbarungen doppelt. Allerdings sind die von der PRA ausgehenden Policy Statements häufig in die wissenschaftliche Arbeit der BoE eingebunden, während die FCA als Konsumentschutzbehörde verschiedentliche Erläuterungen, Schulungen, Hilfeleistungen für die Kunden publiziert.

3.4. Weitere Publikationen und Verlautbarungen der Behörden

214 Die FCA hat neben dem bereits erwähnten Handbook auf ihrer Webseite unter der Kategorie *"News"* die unterschiedlichsten Kommunikationsfenster, in welchem sie über die unterschiedlichsten Themen informiert: Wichtig sind die monatlichen *"Notices and Policy development updates"* und die monatliche Publikation der neuen Instruments.

215 Der Regulierungsprozess folgt folgendem Ablauf:

- "*Consultation Papers*" dienen dazu, vorgeschlagene Bestimmungen in die Vernehmlassung zu schicken. Der Vernehmlassung unterliegen Rules und Guidances, aber auch Gesetze selber[291].
- Auf die Consultation Papers erfolgt ein Feedback der Adressaten, das die FCA dann in ein sog. *"Policy Paper"* einbaut und dem Handbook beifügt. Bei geringfügigem Echo und weniger wichtiger Regulierung genügt eine "Note", die dem Handbook beigefügt ist. Sie entspricht dem Anhörungsbericht einer Vernehmlassung.

216 Schliesslich veröffentlicht die FCA eigentliche Diskussionspapiere, sog. *"Discussion Papers"*, die überhaupt erst eine Regulierungsdiskussion anregen sollen oder auch *"Occasional Papers"* zu einzelnen individuellen Themen[292].

217 Schliesslich kennt die FCA auf ihrer Webseite verschiedene Rubriken, die gezielt der Funktion als Konsumentenschutzbehörde dienen, wie die spezielle News-Section, die über Reden, Urteile oder auch neue Regulierung informiert oder aber die eigentlichen Alerts, die von den Beaufsichtigten auch abonniert werden können.

218 Interessant ist der sog. *"Regulation Round-up"*, der einmal pro Monat an alle Beaufsichtigten gesendet wird und diese über die neuesten Entwicklungen informiert, die sie tangieren wird (dies ist eine Art Newsletter)[293]. Aus Sicht des schweizerischen Rechts ist der Regulation Round-up mit den *Mitteilungen* oder auch den Quartalsbulletins der SNB vergleichbar. Im Unterschied zu den FINMA-Mitteilungen werden die Regulation Round-ups nicht überraschend, sondern monatlich, wenn auch nicht immer am gleichen Tag des Monats publiziert[294].

219 Die PRA demgegenüber ist als Teil der BoE eingebunden in deren Research-Abteilung und publiziert im Rahmen von deren Publikationen, Quartalsbulletins oder auch Jahresberichten etc. ihre Ansichten[295].

220 In ihrem eigenen Strategiepapier erläutert die PRA, dass sie für die prudentielle Aufsicht über die Finanzinstitute und den Systemschutz zuständig ist, was einerseits den Funktionsschutz, andererseits die Vorbereitung eines funktionierenden ring-fencing-

---

291 Entwürfe von Acts werden als *"Bill"* bezeichnet. Vgl. http://www.parliament.uk/business/bills-and-legislation/ (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

292 Vgl. Reader's Guide S. 20, www.fca.org.uk/static/documents/handbook/readers-guide.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

293 Vgl. www.fca.org.uk/news/list?ttypes=Regulation+Round+up&yyear=&ssearch= (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

294 Vgl. http://www.fca.org.uk/news/list?ttypes=Regulation+Round+up& (zuletzt besucht am 29 Juli 2014).

295 Vgl. www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/default.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

Systems beinhaltet[296]. Seit dem 1. März 2014 muss die PRA, ähnlich wie die FCA, den Focus auch auf die Wettbewerbsfähigkeit richten. Wettbewerb für Finanzdienstleistungen soll ermöglicht werden und dadurch soll auch der Konsumentenschutz gewährleistet werden. Im Rahmen der Strategieziele der BoE hat auch die PRA Ende 2013 ihre strategischen Ziele für die nächsten beiden Jahre formuliert, namentlich generell ein vorausschauendes, ermessensbasiertes Aufsichtsregime weiterzuentwickeln und zur Bankenreform beizutragen. Ähnlich wie die FINMA wird die PRA einen Jahresbericht und einen Geschäftsplan für das nächste Geschäftsjahr vorlegen müssen. Überwacht wird das Budget und der Geschäftsplan durch die Gerichte.

221 M.E. sind sämtliche dieser Gefässe ausserhalb der Handbooks und des Rulebooks sowie der Consultation und Policy Papers, Aufsichtsinstrumente.

3.5. Benutzerfreundlichkeit und Konsumentenschutz

222 Sowohl die Webseiten der PRA als auch der FCA sind benutzerfreundlich und enthalten eine Vielzahl an Informationen. Die Webseite der FCA ist gezielt auf die Konsumenten zugeschnitten und erläutert zahlreiche Themen in Frage-Antwort-Form und mit Bildern und kurzen Videos. Die Schulung der Konsumenten und der Website-Link *"Consumers"* machen es Konsumenten leicht, nicht nur die aktuellen Informationen zu Regulierung, Produkten, aber auch zu Neuigkeiten im Markt, Alerts, Reden und Events zu finden. Sodann ist die FCA Anlaufstelle für Beschwerden, beschäftigt einen Ombudsman und unterhält eine Konsumenten Helpline.

4. Fazit

223 Bei einer Betrachtung des Instrumentarium der Aufsichtsbehörden im Vereinigten Königreich so zeigen sich viele Parallelen mit der Rechtslage in der Schweiz:

- Aufgabe und Kompetenzen der beiden Aufsichtsbehörden ergeben sich aus dem FISMA und dem FMSA und, soweit anwendbar, aus europäischen Richtlinien und Direktiven: *Aus Schweizer Sicht sind diese UK- und EU-Regelwerke ebenfalls Gesetze im formellen Sinn.*
- PRA und FCA haben umfassende Kompetenzen zum Erlass von Ausführungserlassen. Diese Kompetenzen haben beide Behörden durch die Formulierung der Handbooks wahrgenommen: *Aus Schweizer Sicht sind die Handbooks als Behördenverordnung zu qualifizieren. Die umfassende Kompetenz dürfte wohl weiter*

[296] Vgl. PRA Statement of Strategy dated 10 March 2014, abrufbar unter www.bankofengland.co.uk/pra/Documents/supervision/stratstate.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

gehen als die schweizerische Handhabung und auch diejenigen Punkte umfassen, die in der Schweiz in Bundesratsverordnungen geregelt sind.

- Die Guides zu den Handbooks sind wohl als *Behördenkommentare* zu verstehen.
- Regulatory Guides dürften wohl in einigen Fällen *Rundschreiben* entsprechen.
- Die Consultation und Policy Papers entsprechen *Vernehmlassungsvorlagen* und *Anhörungsberichten* und sind analog dem Vernehmlassungsverfahren für Verordnungen und Rundschreiben zu qualifizieren.
- Die weiteren wissenschaftlichen Papiere, Reden, Bulletins etc. sind analog wie in der Schweiz eine Form der Kommunikation, evtl. auch *Mitteilungen*.
- Im Unterschied zur Schweiz sind insbes. auf der Webseite der FCA verschiedene Kommunikationsmittel, Tools und Informationen eingebaut, die direkt dem Kundenschutz dienen. Da die FINMA diese direkte Konsumentenschutzaufgabe nicht hat, fehlt eine entsprechende Ausgestaltung auf der FINMA-Webseite. Einzig im Zusammenhang mit den FAQ's und den Erläuterungen zu unbewilligten Tätigkeiten wird der von der FINMA angestrebte Kundenschutz deutlich.

C. Singapur

1. Aufsichtsstruktur und ihre Besonderheiten

224 Die Aufsichtsbehörde Singapurs ist die Monetary Authority of Singapore Act (MAS)[297]. Die diesbezügliche gesetzliche Grundlage ist der Monetary Authority of Singapore Act (MAS Act), in der revidierten Fassung vom 30. Dezember 1999[298]. Gemäss Chapter 186, Art. 4 MAS Act hat die MAS folgende Kompetenzen und Aufgaben:

Principal objects and functions of Authority

4. (1) The principal objects of the Authority shall be –

(a) to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy;

(b) to foster a sound and reputable financial centre and to promote financial stability;

(c) to ensure prudent and effective management of the official foreign reserves of Singapore; and

(d) to grow Singapore as an internationally competitive financial centre.

(2) The functions of the Authority shall be –

(a) to act as the central bank of Singapore, conduct monetary policy, issue currency, oversee payment systems and serve as banker to and financial agent of the Government;

297 Vgl. www.mas.gov.sg/about-mas.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

298 http://statutes.agc.gov.sg/aol/search/display/view.w3p;page=0;query=DocId%3A8cde6c10-335e-4415-b97a-62aa88a1be3f%20Depth%3A0%20Status%3Ainforce;rec=0;whole=yes (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

(b) to conduct integrated supervision of the financial services sector and financial stability surveillance;

(c) to manage the official foreign reserves of Singapore; and

(d) to develop Singapore as an international financial centre.

225 Aus dieser Bestimmung wird ersichtlich, dass die MAS in erster Linie die Zentralbank Singapurs, aber auch die Finanzmarktaufsichtsbehörde Singapurs ist, und zwar mit Kompetenzen zur mikro- und makroprudentiellen Überwachung. Sie ist eine integrierte Aufsichtsbehörde und überwacht Banken, Versicherungen, Effektenhändler (*"Capital Market Intermediaries"*), Finanzberater und Börsen. Als Besonderheit ist hervorzuheben, dass die MAS in das Wirtschaftsministerium eingegliedert ist. M.a.W., die MAS hat unter einem Dach das Wirtschaftsministerium, die Zentralbank und die Finanzaufsichtsbehörde vereint. Dies ist ein Punkt, der immer wieder Anlass zu Fragen bietet.

226 Nach eigenem Verständnis und im Unterschied zu anderen Aufsichtsbehörden ist das oberste Leitbild der MAS die stabile und nachhaltige Förderung des Finanzsektors in Singapur[299]. Entsprechend obliegt der MAS sowohl die Regulierungstätigkeit als auch die eigentliche Aufsicht. Nach Ansicht der MAS sind diese beiden Funktionen, nämlich die nachhaltige Förderung des Finanzplatzes und die eigentliche Aufsicht über die Finanzintermediäre und Märkte, parallel gut zu erfüllen[300], obwohl sie bei einer Betrachtung von Aussen in einem gewissen Spannungsverhältnis zueinander stehen.

227 Singapur ist ebenfalls Mitglied des Basler Ausschusses und entsprechend verpflichtet, deren Regelwerke im nationalen Recht umzusetzen. Der IMF hat in seinem FSAP Financial Assessment of Compliance Bericht vom November 2013[301] festgehalten, dass Singapur die Core Principles des Basler Ausschusses gut umgesetzt und über ein effektives Aufsichtssystem verfüge, dass sich die Aufsichtsbehörde den Risiken des Finanzplatzes bewusst sei, die sich v.a. aus der internationalen Vernetztheit ergeben und dass sich die MAS vorausschauend verhalte[302]. Dementsprechend hat der IMF Singapur sehr gut und den Staat je nach untersuchtem Bereich als *"compliant"* oder *"largely compliant"* bewertet.

228 Allerdings weist der IMF darauf hin, dass die Organisation im Wirtschaftsministerium die Gefahr beinhalte, dass der politische Einfluss (zu) gross werde, insbes. auch, weil gewisse Funktionen in Personalunion besetzt sind (vier von neun Verwaltungsräten

299 www.mas.gov.sg/About-MAS.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

300 Vgl. Tenent of Effektive Regulation, S. 4 www.mas.gov.sg/~/media/MAS/About%20MAS/Monographs%20and%20information%20papers/Tenets%20of%20Effective%20Regulationrevised%20in%20April%202013.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

301 www.imf.org/external/np/fsap/fssa.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

302 IMF FSAP, Box 2, S. 29. www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41051.0 (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

sind Minister, inkl. Präsident und Vizepräsident). Konkret sei allerdings keine Einflussnahme beobachtet worden. Die Unabhängigkeit hänge damit stark von den einzelnen Persönlichkeiten ab, was bei einer institutionellen Betrachtung durchaus problematisch sein könne.

229 Gemäss IMF-Bericht sind die verschiedenen Rollen, welche die MAS wahrnimmt, namentlich die umfassende Aufsichtsfunktion, die Regulierung, die Zentralbankfunktion, inkl. makroprudentielle Aufsicht, und die Förderung des Finanzplatzes aufgrund der schlanken Strukturen eine Chance und ein Risiko gleichzeitig. Insgesamt attestiert der IMF Singapur aber, dass es zur Zeit, d.h. im Jahre 2013, über eines der besten Aufsichtssysteme verfüge. Er weist jedoch darauf hin, dass das heute geltende konservativ gehandhabte Aufsichtssystem bei einer anderen Regulierungskonstellation ändern und der Marktförderung ein grösseres unkontrollierteres Gewicht zukommen könnte[303]. Dies gilt insbesondere aufgrund der Verbindung zur Regierung. Das beinhaltet das Risiko von Interessenkonflikten, wobei allerdings nach Meinung des IMF in der Vergangenheit keine ungebührlichen Eingriffe der Regierung festgestellt werden konnten[304].

230 Die MAS selber adressiert das Thema in ihrem Strategiepapier *"Objectives and Principles of Financial Supervision in Singapore"*, welches erstmals 2004, und dann in einer revidierten Fassung im Jahr 2013 publiziert wurde[305]. Darin wird festgehalten, dass Regulierung und Aufsicht auf einen gesunden und vorwärts blickenden Finanzmarkt ausgerichtet sind.

231 Bezüglich der Parallelität von Aufsicht und Finanzplatzförderung hält die MAS fest, dass diese beiden Bereiche komplementär seien, dass ein gut regulierter und gut überwachter Finanzsektor nicht ein Selbstzweck sei, sondern auf einer höheren Ebene dazu diene, dass die Marktteilnehmer des Finanzsektors die Volkswirtschaft als Ganzes fördern würden. Um im Alltag keine Interessenkonflikte auf operationeller Ebene aufkommen zu lassen, seien die Abteilungen "Aufsicht" und "Finanzplatzförderung" strikt getrennt; allfällige Spannungen auf höchster Managementebene gelöst. Die MAS ist der Ansicht, das Zusammenspiel zwischen "Überwacher" und "Entwickler" funktioniere gut, da nur aufgrund der "Entwicklerperspektive" neue Regulierung erlassen werden könne, die auch vorherschauend sei.

---

303 Vgl. IMF FSAP, Compliance, Rz. 18 S. 11. www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41051.0 (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

304 Vgl. IMF FSAP, Compliance, Findings 1 and 2, S. 14. Wegen den inhärenten Risiken von Interessenkonflikten erteilt der IMF nur die Beurteilung *"largely compliant"*. www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41051.0. (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

305 2004, ergänzt April 2013, S. 2 f., http://www.mas.gov.sg/~/media/MAS/About%20MAS/Monographs%20and%20information%20papers/Objectives%20and%20Principles%20of%20Financial%20Supervision%20in%20Singapore%20revised%20in%20April%202013.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

2. Kompetenzen der MAS in ihrer Funktion als Finanzmarktaufsichtsbehörde

2.1. Regulierung

232 Die MAS publiziert auf ihrer Webseite die Klassifikation der Regulierung und der ihr zur Verfügung stehenden *"Instruments"*[306]. Daraus folgt, dass auch die MAS über ein ganzes Set von Regulierungsinstrumenten verfügt:

- *"Acts":* Dies sind formelle Gesetze, die vom Parlament erlassen und in der offiziellen Gesetzessammlung aufgenommen werden. Neben dem MAS Act sind in materieller Hinsicht v.a. der Banking Act und der Financial Advisers Act relevant.
- *"Subsidiary Legislation":* Das sind Ausführungserlasse, die sich auf die Gesetze stützen. Aus schweizerischer Sicht qualifizieren diese als Verordnungen, und werden von der MAS erlassen. Auch diese Ausführungserlasse enthalten, wie die Gesetze, bindende Vorschriften und werden in der offiziellen Gesetzessammlung aufgenommen. Sie werden dann als *"Regulation"* bezeichnet.
- *"Directions":* Diese sind entweder an individuelle Beaufsichtigte gerichtet, sog. *"Directives"* oder an Gruppen von Beaufsichtigten, sog. *"Notes"*. Beide Formen können, je nach Anordnung der MAS, bindend sein oder nicht.

233 Aus dem Verständnis, dass ein Gesetz und die entsprechenden Ausführungserlasse "bindend" sind, folgt, dass eine Widerhandlung gegen eine solche Bestimmung strafbar ist, d.h. ein *"Criminal Offence"* bildet.

234 An der Schnittstelle zwischen Regulierungscharakter und Aufsichtscharakter sind die Directions und da insbesondere die Notes. Diese haben Gemeinsamkeiten mit den FINMA-Rundschreiben, können wohl aber auch als Allgemeinverfügung verstanden werden.

235 Die MAS publiziert unter *"MAS Act and Regulations"*[307] die Kategorien *"MAS Act", "Subsidiary Legislation to the MAS Act"* und *"Notes"*[308]. Unter Subsidiary Legislation

306 www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/Regulatory-Instruments-Issued-by-MAS.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

307 http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/MAS-Act.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

308 Vgl. z.B. http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/MAS-Act/MAS-Act-Notices/2003/Notice-to-Credit-and-Charge-Card-Issuers-Approved-under-Section-28-of-the-MAS-Act-Cap-186.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

finden sich zum einen die Verfügungen zur Ergänzung des MAS Act und zum andern die Regulations, d.h. Ausführungsverordnungen, die von der MAS erlassen werden[309].

236 Regulations[310], Notices und Guidelines[311] und Guidance Papers[312] existieren typischerweise im Bereich der Geldwäschereibekämpfung, wo sie der Konkretisierung der Gesetzgebung dienen und von den Adressaten abonniert werden können.

237 Schliesslich publiziert die MAS unter *"Regulations"*, *"Guidance"* und *"Licencing"* je nach Kategorien von Finanzmarktteilnehmern die für sie anwendbaren Regelwerke mit Publikationsdatum[313]. Jedes publizierte Dokument ist transparent gekennzeichnet, ob es sich um Regulation, Notice, Circular etc. handelt. Auch diese Publikationen können abonniert werden.

2.2. Aufsicht

2.2.1. Aufsichtsziele

238 Die MAS formuliert in ihrem bereits erwähnten Strategiepapier *"Objectives and Principles of Financial Supervision in Singapore"* sechs Aufsichtsziele[314]:

- *"Stable Financial System"*
- *"Safe and Sound Financial Intermediary"*

309 http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/Regulatory-Instruments-Issued-by-MAS.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

310 In Form von Regulations und Notices ergehen die verschiedenen Sanktionen und Freezing Orders, bspw. das Verbot des Handels mit Iran. Vgl. www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/Anti-Money-Laundering-and-Countering-the-Financing-of-Terrorism/Regulations.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

311 Vgl. die Übersicht über die verschiedenen Erlasse zugeschnitten auf die einzelnen Finanzintermediäre unter www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/Anti-Money-Laundering-and-Countering-the-Financing-of-Terrorism/Notices-and-Guidelines.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

312 Darunter werden Policy Papers internationaler Organisationen, bspw. der FATF oder des Basler Ausschusses verstanden. Vgl. www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/Anti-Money-Laundering-and-Countering-the-Financing-of-Terrorism/Guidance-Papers.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

313 Vgl. www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulations-Guidance-and-Licensing.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

314 Vgl. www.mas.gov.sg/~/media/MAS/About%20MAS/Monographs%20and%20information%20papers/Objectives%20and%20Principles%20of%20Financial%20Supervision%20in%20Singapore%20revised%20in%20April%202013.pdf, S. 4 ff. (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

- *"Safe and Efficient Financial Infrastructure"*
- *"Fair, Efficient and Transparent Organised Markets"*
- *"Transparent and Fair-Dealing Intermediaries and Offerors"*
- *"Well-Informed and Empowered Consumers"*

239 Nicht überraschend sind diese Aufsichtsziele im Einklang mit den internationalen Standards, zu deren Umsetzung sich auch Singapur verpflichtet hat.

2.2.2. Aufsichtsinstrumente

240 Typischerweise Aufsichtsinstrumente sind die folgenden Instrumente:

- *"Directives"* und *"Notes":* wenn sie als nicht-bindend erklärt wurden (sonst qualifizieren sie als Regulierung).
- *"Guidelines":* Sie sind sog. *"Best Practise Standards"*, die einzuhalten sind, aber bei Verletzungen keine strafrechtliche Verfolgung und auch keine zivilrechtlichen Sanktionen nach sich ziehen. Vielmehr würdigt die MAS ein Zuwiderhandeln im Rahmen des allgemeinen Risikoassessments des betreffenden Instituts bzw. gegenüber der betreffenden Person.
- *"Codes":* Das sind Verhaltensanordnungen für bestimmte Aktivitäten, bspw. im Bereich des Übernahmerechts. Ein Verstoss gegen einen Code kann je nach materiell-rechtlicher Bestimmung gewisse Rechtsfolgen nach sich ziehen, nicht jedoch kriminelle Sanktionen.
- *"Practise Notes":* Das sind Wegleitungen und ähnliche Muster im Hinblick auf die Erlangung einer Bewilligung.
- *"Circulars":* Dies sind öffentliche Informationen, die auf der Webseite der MAS publiziert werden, aber keine Rechtsfolgen nach sich ziehen.
- *"Policy Statements":* Das sind wissenschaftliche Arbeiten zu verschiedenen Aufsichtsthemen.

2.3. Weitere Publikationen

241 Da die MAS auch Zentralbankfunktion ausübt, publiziert sie auch sämtliche volkswirtschaftlichen Daten und Erhebungen, insbes. auch im Zusammenhang mit der Finanzmarktstabilität. Wie alle Aufsichtsbehörden veröffentlicht sie Jahresberichte, Assessments, Reden von Exponenten der Behörde oder der Regierung, wissenschaftliche Abhandlungen und Monographien sowie Vernehmlassungsvorlagen (*"Consultation Papers"*).

242 Die MAS hat 2010 Grundsätze zur effektiven Regulierung publiziert, sog. sechs *"Tenets of Effective Regulation"*[315]. Demnach sind folgende Grundsätze zu beachten:

- *"Outcome Focused":* Alle der in dieser Aufzählung aufgelisteten Punkte sollten bei der Schaffung neuer Regulierung beachtet und eingehalten werden. Das gilt auch für die Kompatibilität mit internationalen Standards und mit einem Assessment darüber, welche Elemente neue Regulierung erreichen sollte.
- *"Shared Responsibility":* Diesem Punkt liegt die Erkenntnis zu Grunde, dass nicht nur der Regulator, sondern auch die Beaufsichtigten und die Kunden, die Stakeholders, ihren Teil dazu beitragen müssen, um effektive Regulierung aufrechterhalten zu können.
- *"Risk Appropriate":* Regulierung richtet sich nach den Risiken, die eine Tätigkeit oder einzelne Beaufsichtigte für das Finanzsystem darstellen. Sie hat entsprechend das Verhältnismässigkeitsprinzip einzuhalten.
- *"Responsive to Change and Cycles":* Regulierung muss so sein, dass sie veränderten Umständen angepasst werden kann. Das bedingt eine gewisse vorausschauende Optik, Stresstests, genügend Eigenmittel und die Berücksichtigung makroökonomischer Risiken.
- *"Impact Sensitivity":* Das bedeutet, dass eine Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt werden muss.
- *"Clear and Consistent":* Schliesslich soll Regulierung für die Adressaten aus Gründen der Vorhersehbarkeit klar und verlässlich, widerspruchsfrei und einheitlich sein.

3. Fazit

243 Auch die MAS publiziert auf ihrer Webseite eine Vielzahl an Publikationen. Allerdings ist die Webseite der MAS so transparent gestaltet, dass die Bereiche Finanzmarktaufsicht und Zentralbank gut abgetrennt sofort erkennbar sind. Sodann werden die wichtigsten Grundlagen (Gesetze und Ausführungserlasse einerseits, Strategiepapiere andererseits) transparent und leicht auffindbar publiziert. Wie alle untersuchten Webseiten verfügt auch diejenige der MAS über einen "News-Ticker" und über die Möglichkeit, dass die Beaufsichtigten automatisch über sie betreffende Neuerungen oder Entscheide informiert werden. Dazu gehört auch der Hinweis auf die laufenden Vernehmlassungen und kurz bevorstehende Publikationen. Das ist alles im Lichte der

315 Vgl. www.mas.gov.sg/~/media/MAS/About%20MAS/Monographs%20and%20information%20papers/Tenets%20of%20Effective%20Regulationrevised%20in%20April%202013.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

Umsetzung der sechs Tenets mit der Verpflichtung zu verlässlicher, transparenter Regulierung zu sehen.

244 Die Darstellung der Aufsichtsstruktur der MAS ist übersichtlich, perfekt, benutzerfreundlich. Auch die Abgrenzung der verschiedenen Funktionen und der Umgang mit den inhärenten Interessenkonflikten, die aufgrund der Dreifach-Funktion entstehen, scheint sehr elegant gelöst zu sein. Nicht ersichtlich ist, wie dieses System im Alltag tatsächlich funktioniert, ob nicht die "faktische Autorität" der Behörde aufgrund der Einbettung ins Ministerium und in die Zentralbank eine nicht zu unterschätzende Grösse ist.

D. Strukturen in den USA und Europa

1. USA

245 Als Anhang ist eine Übersicht der FINMA zu den Aufsichtsstrukturen in USA beigefügt. Eine rechtsvergleichende Untersuchung ist m.E. von begrenztem Nutzen und wird an dieser Stelle nicht weiter geführt, und zwar aus folgenden Gründen:

- Es herrscht im Bankensektor ein Nebeneinander von Bundesrecht und einzelstaatlichem Recht; entsprechend gibt es Bundesgesetze, einzelstaatliche Gesetze und die jeweiligen Ausführungserlasse; ebenso gibt es Bundesbehörden und einzelstaatliche Behörden.
- Das Versicherungsrecht ist einzelstaatlich geregelt, sowohl was das Recht als auch die Behörden betrifft.
- Auch innerhalb des Bundesrechts sind verschiedene Behörden zuständig, deren Kompetenzen von Aussen nicht klar abgrenzbar sind.

246 Als Anhang 1 ist ein Überblick über die Aufsichtsstruktur beigefügt, die von der FINMA erstellt wurde.

247 Ähnlich wie im englischen Recht basiert das Finanzmarktrecht auf Gesetzen, sog. *"Acts"*, die von den Aufsichtsbehörden durch Verordnungen, sog. *"Rules"* konkretisiert werden.

2. Europa

248 Das Finanzmarktrecht folgt der allgemeinen europäischen Gesetzgebung entweder als *Richtlinie*, die in die jeweiligen einzelstaatlichen Rechte umgesetzt werden muss, oder als direkt anwendbare *Verordnung*. Daran hat sich nichts geändert, ausser dass es in der Tendenz mehr Verordnungen gibt.

249 Demgegenüber hat die Aufsichtsstruktur geändert, indem neben der Europäischen Zentralbank eine europäische Aufsichtsbehörde für die Banken, die Märkte und die Versicherungen geschaffen wurde. Anhang 2 bildet einen Überblick über die Aufsichtsstruktur, die von FMA Liechtenstein erstellt wurde.

E. Fazit aus dem Rechtsvergleich

250 Auch wenn die Situation in UK und in Singapur einige gewichtige Unterschiede zur schweizerischen Aufsichtsstruktur und zum verfassungsmässigen Hintergrund aufweisen (beides Common Law-Jurisdiktionen), so sind auch gewichtige Parallelen feststellbar:

- Die untersuchten Länder richten sich – wie die Schweiz – nach den internationalen Regelwerken (Basel III, FSB) aus und versuchen, den FSAP Kriterien des IMF gerecht zu werden.
- Alle Aufsichtsbehörden nehmen die Aufsichtsaufgaben wahr, die in Gesetzen und Verordnungen resp. verordnungsanalogen Gefässen geregelt sind und setzen diese im Einzelfall um. Diese Aufsichtsaufgaben sind mit den Kompetenzen der FINMA vergleichbar, entsprechen sie doch dem traditionellen Muster für beaufsichtigte Tätigkeiten: Bewilligen, Beaufsichtigen und Sanktionieren im Falle von Gesetzesverletzungen.
- Zusätzlich haben alle Aufsichtsbehörden in den zugrundeliegenden Gesetzen auch Regulierungskompetenzen erhalten, die insbesondere im Falle des UK umfassend und weiterreichend sind.
- Neben der "klassischen" Kompetenz, Ausführungsbestimmungen zu erlassen, bspw. das Handbook, kennen die Aufsichtsbehörden in UK und in Singapur eine Reihe weiterer Publikationen, die einerseits die Ausführungsbestimmungen kommentieren, aber auch als Aufsichtsinstrumente verstanden werden können, entweder als individuelle gegenüber einzelnen Beaufsichtigten verfügte, als auch generische gegenüber Gruppen von Beaufsichtigten erlassene. Solche Empfehlungen oder Weisungen tragen unterschiedliche Namen und entfalten faktisch eine grosse Wirkung, da sich die Betroffenen nach diesen Anordnungen richten können.
- UK und Singapur kennen eine grössere Bandbreite solcher Publikationen und Kommunikationsgefässe als die FINMA.
- Aufgrund der eher hierarchisch gegliederten Behörden in diesen Ländern dürfte diesen "weichen" Regulierungsinstrumenten in der Praxis eine wichtige Rolle zukommen. So wie bspw. die Behörde in Singapur aufgestellt ist, mit Vertretern der Regierung und der Zentralbank in der Aufsichtsbehörde, dürfte es wohl schwierig sein, einer "Äusserung der MAS" zuwider zu handeln, auch wenn sie formal betrachtet nicht direkt anwendbar oder gar zwingend ist. Das Gleiche gilt für UK. Dadurch dass die PRA jetzt Teil der BoE ist und die FCA klar eine Marktüberwa-

chungsfunktion hat, dürfte die Autorität der PRA gestiegen sein. Ihre Verlautbarungen sind indirekt Verlautbarungen der BoE.

251 Vorsicht ist aufgrund der aus Schweizer Sicht möglicherweise missverständlichen Terminologie angebracht, insbesondere auch im Verhältnis UK und Singapur:

- Während UK wie auch Singapur für Ausführungserlasse von "Secondary Legislation" sprechen, ist es offensichtlich, dass der massgebliche Ausführungserlass in UK die Handbooks sind. Diese werden von der Aufsichtsbehörde(n) selbst erlassen, während in Singapur diese Ausführungserlasse als "Regulation" ebenfalls von der MAS erlassen werden[316]. Allerdings ist aufgrund der Stellung der MAS als Teil des Finanzministeriums nicht ganz klar, ob bei Regulation die MAS als Aufsichtsbehörde oder als Teil der Regierung gehandelt hat. Es scheint jedoch, dass die Kompetenz zum Erlass von rechtssetzenden Bestimmungen sowohl bei den UK-Behörden als auch bei der MAS umfassender ist als bei der FINMA.
- Alle drei Aufsichtsbehörden kennen Erlasse oder Publikationsformen, die "zwischen" reiner Regulierung und klassischem Aufsichtsinstrument stehen und im Ergebnis den schweizerischen Rundschreiben und Mitteilungen entsprechen. Singapur und UK unternehmen den Versuch, für die einzelnen Kategorien bekannt zu geben, ob und wenn ja, wie verbindlich die einzelnen Anordnungen sind. Während Singapur diese Vorgehensweise generell für die Bezeichnung der ihr zur Verfügung stehenden Instrumente gewählt hat, verfolgt UK bzw. die FCA und die PRA eine komplizierte Bezeichnung einzelner Dokumente und der jeweiligen Module der Handbooks. Es wäre vermutlich übersichtlicher, wenn UK auch eine klarere Gliederung in verschiedenen Erlassformen hätte und nicht alles verstreut in Teilen im Handbook, das nur durch das Glossar des Readers verständlich ist.
- Zum Teil ist die Terminologie anders. Während im schweizerischen Recht häufig die FINMA-RS mit "Circular" ins englische übersetzt werden, sind Circulars im Sinne von Singapur nur unverbindliche Verlautbarungen. Das Pendant zu den Rundschreiben wären in Singapur wohl die Notes, evtl. auch Directives oder Guidelines, in UK die Guidances.

252 Zusammenfassend lässt sich m.E. "mit einem Blick von Aussen" für die Situation der FINMA Folgendes sagen:

- Die Aufsichtskompetenzen der FINMA sind vergleichbar mit denjenigen der Aufsichtsbehörden im Vereinigten Königreich und in Singapur.
- Bezüglich der Regulierungskompetenzen scheint es, dass diejenigen der FINMA kleiner sind als diejenigen der Aufsichtsbehörden im Vereinigten Königreicht und

316 www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/MAS-Act.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014).

Singapur, weil die Regulierungsstufe "Bundesratsverordnung" bzw. "Regierungsverordnung" zu fehlen scheint. Allerdings kann bei einer weiten, teleologischen Auslegung der Kompetenz der FINMA zum Erlass von Vollziehungsverordnungen in der Praxis Boden gut gemacht werden.

- Trotz der umfassenden Kompetenz der Aufsichtsbehörden zum Erlass von Ausführungsbestimmungen existieren auch im Vereinigten Königreich und in Singapur eine Vielzahl von Publikationen der Aufsichtsbehörde, die regulierungsähnlich, hierarchisch "unter" den Ausführungsbestimmungen, sind, d.h, solche die Rundschreiben oder Mitteilungen entsprechen. Offenbar besteht dieses Bedürfnis im Finanzmarkrecht.
- Die Möglichkeit der Einflussnahme durch Gerichtsentscheide in UK und Singapur wurde nicht untersucht, und fällt wohl in den Bereich Enforcement. Die Kompetenzen der Gerichte sind in der Schweiz gross.

V. ANTWORTEN ZU DEN EINZELNEN FRAGEN DER BEIDEN POSTULATE

A. Postulat Graber

253 Nachfolgend werden die Fragen des Postulats Graber, die im Gutachtensauftrag des EFD explizit genannt wurden, einzeln beantwortet. Soweit sich die Antwort bereits aus den vorne dargestellten Rechtsfragen ergibt, wird darauf verwiesen und darauf hier nur kurz der Vollständigkeit halber eingegangen.

1. Frage 3: Sind die internen Prozesse der FINMA klar geregelt (bspw. für Mitteilungen, Rundschreiben, Diskussionspapiere, FAQ usw.), welche faktisch rechtssetzenden Charakter besitzen? Welches ist die Rolle der FINMA im gesetzgeberischen Prozess? Kann und soll die FINMA gesetzgeberische Initiativen ergreifen (z.B. Vertriebsbericht)?

254 Vorab zum Grundsätzlichen: Es wurde ausführlich dargelegt[317], dass Rundschreiben überwiegend Verwaltungsverordnungen mit Aussenwirkung sind, und damit wie die übrigen in der Frage angesprochenen Kommunikationsgefässe grundsätzlich Aufsichts- und nicht Regulierungscharakter besitzen. Ihr Erlass und die Wahl des jeweiligen Gefässes liegen in der Kompetenz und im Ermessen der FINMA, da sie hat eine

317 Vgl. vorstehend Rz. 86 ff.

umfassende Kompetenz hat, im Rahmen ihrer Aufgabe zum Vollzug der Finanzmarktgesetze Verwaltungsverordnungen oder weitere Publikationsmittel zu erlassen.

255 Für sämtliche dieser Erlassformen gibt es FINMA-interne Vorgaben, zunächst im Organisations- und Geschäftsreglement, dann in internen Vorgaben für die Verwendung der jeweiligen Gefässe, je nach Hierarchie. Darüberhinaus ist es Sache des Verwaltungsrates der FINMA im Rahmen der ihm zukommenden Strategiefunktion und der publizierten Vier-Jahres-Strategie, einzelne Aufsichts- oder Regulierungsbereiche anzustossen und die entsprechenden Publikationsformen anzuregen oder zu genehmigen. Das ist in der Vergangenheit auch so geschehen, bspw. bezüglich des FINMA-Vertriebsberichts 2010. Das sind strategische Aufgaben, die in der Kompetenz der FINMA liegen und liegen müssen.

256 Das voranstehend Ausgeführte gilt auch für den Gesetzgebungsprozess für Bundesgesetze und Bundesratsverordnungen, die nicht in der Kompetenz der FINMA liegen. Wenn eine Gesetzes- oder Verordnungsänderung angezeigt ist, welche die Kompetenz der FINMA übersteigt, kann und muss die FINMA im Rahmen ihrer strategischen Ziele und darüber hinaus auch ad hoc "Legiferierungsanregungen" geben können, wenn ersichtlich ist, dass es in einzelnen Aufsichtsbereichen systematisch gleiche oder analoge Mängel und Probleme gibt.

257 Gemäss Art. 6 Abs. 2 FINMAG nimmt die FINMA internationale Aufgaben wahr, die mit ihrer Tätigkeit zusammenhängen. Das gilt gleichermassen für die Regulierungsprojekte als auch für die Aufsichtstätigkeit. Die Kompetenz ergibt sich aus der Pflicht, die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes Schweiz in ihrer Aufsichtsaufgabe mitzuberücksichtigen. Damit muss nicht nur die Regulierungstätigkeit, sondern auch die Aufsichtstätigkeit vorausschauend sein. Die FINMA soll wie ein Seismograph sehr wohl "Regulierungstrends und -entwicklungen" in die Regulierungstätigkeit einfliessen lassen. So ist die FINMA in verschiedenen internationalen Gremien vertreten, die welt- oder europaweit Standards ausarbeiten, z.B. Basler Ausschuss, IOSCO, IAIS[318], FSB[319] etc. und im Rahmen der konsolidierten Aufsicht ist sie Teil verschiedener sog. Supervisory Colleges. Überdies hat sie eine Vielzahl sog. Memoranda of Understanding mit anderen Aufsichtsbehörden abgeschlossen, welche die Zusammenarbeit regeln. Wenn die FINMA durch diese verschiedenen Kontakte neue Erkenntnisse über die aufsichtsrechtlichen und regulatorische Entwicklungen erhält, ist sie selbstverständlich berechtigt, dies im Rahmen ihrer Strategie zu berücksichtigen und in den Gesetzgebungsprozess einzubringen.

258 Im Falle eines Gesetzesprojekts wird die FINMA im Rahmen der Ämterkonsultation zur Stellungnahme eingeladen. Unter Umständen kann sie ihre Fachexpertise auch schon früher durch Teilnahme an Expertenkommissionen, Workshops, parlamentari-

318 International Association of Insurance Supervisors.

319 Financial Stability Board.

schen Fragstunden etc. einbringen. Ihre Stellungnahmen im Rahmen von Vernehmlassungen publiziert sie auf der Webseite. Ob ihre Stellungnahme am Schluss Eingang in ein Gesetz findet, liegt ausserhalb ihres Einflussbereichs. Es ist aber schwierig zu verstehen, wenn die Position der FINMA überhaupt keine Berücksichtigung finden sollte.

2. Frage 5: Ist die Kommunikation der FINMA über ihre Aufsichtspraxis mit der Vielzahl von Informationsgefässen (Rundschreiben, Positions- und Diskussionspapiere, Bulletins, Mitteilungen usw.) transparent und verständlich?

259 M.E. Ja. Das zeigt auch der internationale Vergleich. Die FINMA publiziert, wie die als Vergleich herangezogenen Aufsichtsbehörden des Vereinigten Königreichs und von Singapur, sämtliche Regulierungs- und Aufsichtsgefässe auf ihrer Webseite. Sämtliche Neuigkeiten werden unter "Aktuelles" auf der Webseite publiziert. Diese können über RSS-Feeds ("News-Ticker") von jedermann, nicht nur von Beaufsichtigten abonniert werden. Denkbar ist für die FINMA eine Vereinfachung der Webseite, in Richtung Webseite der MAS. Die Zusammenfassung der unterschiedlichen Publikationsformen "nebeneinander" unter den Balken "über FINMA" / "Publikationen" ist nicht in allen Punkten glücklich. Hier könnte geprüft werden, ob das Auffinden dieser verschiedenen Gefässe unter einem anderen Titel, der möglicherweise auch die rechtliche Qualifikation besser anspricht, nicht einfacher und verständlicher wäre. Allerdings ist die Webseite primär für Profis gemacht, die die einzelnen Themen auch finden sollten. Denkbar wäre aber schon, ein Fenster für die "Customer" zu machen, wie das auch die FCA, nicht aber die PRA, hat.

260 Wie erwähnt dienen Bulletins der Publikation wichtiger Entscheide[320] und wie erwähnt, sind Rundschreiben überwiegend Verwaltungsverordnungen[321], die transparent und verständlich einen Vernehmlassungsprozess durchlaufen.

261 Alle anderen Formen von Kommunikationsgefässen ergeben sich aus der Aufsichtspraxis, wobei sich das zu wählende Gefäss anhand des FINMA-internen Handbuchs je nach Wichtigkeit des Themas analog dem Gesetzgebungsleitfaden des Bundes festgelegt wird. Das gilt insbesondere auch für alle Checklisten und die FAQ's. Zu prüfen wäre allenfalls, ob das FINMA-interne Handbuch nicht publiziert werden sollte. M.E. vergibt sich die FINMA nichts, wenn sie das tut. Die Schwierigkeit besteht ja nicht so sehr im Zur-Verfügung-Halten der Instrumente, sondern in der Frage, welches im Einzelfall gewählt werden soll und ob bei einer Nachevaluation im Einzelfall das Richtige gewählt wurde.

320 Vgl. vorstehend Rz. 119

321 Vgl. vorstehend Rz. 86 ff., 105 ff.

262 Mitteilungen als Instrument der Aufsichtspraxis dienen dazu, schnell, wenig formalistisch, aktuelle Aufsichtsthemen oder drohende Gefahren anzusprechen. Sie können deshalb auch von Jedermann und damit insbes. von allen Beaufsichtigten und potentiell Beaufsichtigten über einen RSS-feed gratis abonniert und abgerufen werden. Das gilt auch für alle internationalen Sanktionslisten im Rahmen der Geldwäscherei-, Korruptions- oder Terrorismusfinanzierungsbekämpfung. Solche Mitteilungen, die auch von andern Bundesstellen publiziert werden, z.B. die SECO-Mitteilungen, sind ein notwendiges und typisches Aufsichtsinstrument und müssen der FINMA zur Verfügung stehen. Im Rahmen der Eigenverantwortung der Marktteilnehmer kann diesen auch zugemutet werden, den unentgeltlichen RSS-Feed zu abonnieren.

263 Die Strategie- und Diskussionspapiere wiederum sind Elemente der mittel- und langfristigen Strategie und als solche klar erkennbar. Sie dienen mutmasslich der Vorarbeit von Gesetzgebungsprojekten, die sich abzeichnen und die nach Ansicht der FINMA sinnvoll wären. Sie können, wie der Vertriebsbericht, einer breiteren Öffentlichkeit bekannt gemacht und unter Interessierten diskutiert werden. Ein allfälliges späteres Gesetzesprojekt kann so breiter abgestützt werden und eine grössere Optik von Themen, die berücksichtigt werden müssen, einbringen. Dass die vorgebrachten Themen, Trends und Ideen zur Lösung nicht allen Marktteilnehmern "passen", liegt in der Natur der Sache, liegt aber nicht an einem Ungenügen oder der fehlenden Transparenz der Kommunikationsmittel.

3. Frage 7: Ist das Regulierungs- und Überwachungskonzept adressatengerecht (Unterschied zwischen grösseren, mittleren und kleineren Instituten, kein Overkill)?

264 M.E. Ja.

265 Sowohl das Regulierungs- als auch das Aufsichtskonzept der FINMA ist risikoorientiert. Regulierung erfolgt zudem prinzipienbasiert. Damit richten sich das Überwachungskonzept nach den Risiken der Beaufsichtigten bzw. der Märkte für das Publikum und den Finanzplatz Schweiz. Im Vordergrund stehen die Solvenz der Institute und die Lauterkeit des Handelns.

266 Die FINMA sieht entsprechend für Banken und Versicherungen sechs bzw. f'ünf Risikokategorien vor (die erste Kategorie ist den SIFI's vorbehalten), wobei Kategorie 6 nur noch der Geldwäschereiaufsicht unterliegt. Eine ähnliche Risikoeinteilung gilt auch innerhalb des Bereiches der "übrigen Finanzintermediäre" für die Geldwäschereibekämpfung.

267 Diese Risikokategorisierung hat auch Auswirkungen auf die Ausgestaltung der Aufsichtsprüfung. Insbesondere die Prüftiefe und die Festlegung der Prüfschwerpunkte

richten sich nach der Risikokategorisierung. Das kann, muss aber nicht, den herkömmlichen Einteilungen gross-mittel-klein entsprechen[322].

268 Eine risikoorientierte Überwachung folgt grundsätzlich dem verwaltungsrechtlichen Verhältnismässigkeitsprinzip und kann als schweizerische Umsetzung ("Swiss Finish") der internationalen Vorgaben gesehen werden. Der FSAP des IMF hat denn auch diese Risikokategorisierung grundsätzlich als positiv bewertet.

4. Frage 8: Werden die von den Beaufsichtigten in Vernehmlassungen eingebrachten Rückmeldungen und Anliegen bei der definitiven Ausgestaltung der entsprechenden Rundschreiben, Empfehlungen usw. angemessen berücksichtigt?

269 Prozedural ja, materiell hängt die Berücksichtigung der Eingaben von deren Inhalt und Qualität sowie vom Spielraum ab, den die FINMA überhaupt hat. Das ist nicht anders als bei Vernehmlassungsvorlagen des Bundes.

270 Jedenfalls publiziert die FINMA im Rahmen der von ihr initiierten Vernehmlassungsverfahren, d.h. typischerweise bei den Rundschreiben, die einzelnen Eingaben, inkl. ihrer eigenen Stellungnahme im Rahmen des Schlussberichts[323].

271 Bei den "klassischen" Aufsichtsinstrumenten wie Mitteilungen, Checklisten und Wegleitungen, kann es konzeptionell keine Anhörungsverfahren geben, da diese punktuell zu einzelnen aktuellen Themen punktuell Stellung beziehen. Denkbar ist, dass einzelne Themen später in ein Rundschreiben einfliessen, was dann zu einer Vernehmlassung führt.

272 Anordnungen in Mitteilungen können allenfalls im Rahmen einer gerichtlichen Überprüfung einer Verfügung durch die Gerichte auf ihre Gesetzeskonformität hin überprüft werden.

5. Frage 10: Welchen Stellenwert nimmt bei der FINMA die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes ein, und wie verfolgt sie die damit verbunden Aufgaben und Pflichten?

273 Generell zur Auslegung von Art. 5 FINMAG siehe vorne Rz. 35 f. Das gilt analog für Art. 7 FINMAG, siehe vorne Rz. 46 ff.

322 Vgl. dazu auch Art. 2 VAG.

323 Das war auch beim FINMA-Vertriebsbericht 2010 so.

274 Die FINMA berücksichtigt die Auswirkungen der Regulierung auf die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz im Rahmen der Aufsicht (Art. 5 FINMAG), indem die Verwirklichung der Aufsichtszwecke des Gläubigers- und Anlegerschutzes durch eine starke unabhängige Aufsichtsbehörde auch dem guten Ruf, der Systemstabilität und damit dem Funktionsschutz dient, was sich wiederum als "Rückkopplung" positiv auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes auswirkt. Nur ein finanziell solider und integrer Finanzmarkt geniesst einen guten Ruf und damit das Vertrauen der Akteure. Das Vertrauen in einen Finanzmarkt stellt einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil dar und zwar sowohl im Binnenmarkt als auch auf internationaler Ebene.

275 Darüberhinaus ist eigentliche Standortförderung oder gar die Förderung einzelner Branchen innerhalb des Finanzplatzes die Aufgabe anderer Behörden, bspw. des SECO oder des SIF, nicht aber der FINMA.

276 Damit ist die FINMA im Ergebnis gar nicht weit von der Konzeption in UK entfernt. UK will ja auch nicht ganze Branchen oder die Formulierung der Finanzmarktförderung betreiben, sondern durch einen effizienten und fairen Markt den Kundenschutz fördern und den Finanzplatz stärken.

277 Wie erwähnt, werden die Auswirkungen auf den Wettbewerb und die Innovationsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz im Rahmen der Strategie und der Regulierungsleitlinien angesprochen und vom Bundesrat genehmigt. Die zu verfolgende Strategie und die vorausschauenden Positions- und Diskussionspapiere dienen denn auch der langfristigen Aufrechterhaltung der Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz. Das gilt insbesondere auch für den Blick auf die internationalen Entwicklungen und deren Berücksichtigung in der Schweiz. Wenn die Schweiz aus grundsätzlichen Überlegungen auf Verfassungs- und Gesetzesstufe Bestimmungen aufstellt, welche die Schweiz vom internationalen und v.a. europäischen Wettbewerb abkoppelt, so kann die FINMA im Rahmen der Aufsicht dies auch nicht wieder ändern. Sie ist, obwohl unabhängig, an den Willen des Gesetzgebers gebunden. Auch hier kann sich die fehlende Verfassungsgerichtsbarkeit insofern negativ auswirken, als diese Fragen nicht höchstrichterlich entschieden werden können.

6. Frage 11: Zeigt die FINMA bei Problemen einzelner Beaufsichtigter genügend Umsicht, um Schaden für die anderen der Aufsicht unterstehender Institute zu vermeiden?

278 Es ist zwischen Regulierung und Aufsichtstätigkeit zu unterscheiden.

279 Die FINMA ist in der Ausübung der Aufsicht unabhängig und nicht an Weisungen des Bundesrates oder des Parlaments gebunden. Einzelne Betroffene können sich im Rahmen der Rechtsmittel, die das VwVG und das VGG i.V.m. Art. 54 FINMAG vorsehen, an die Gerichte wenden. Sollte die FINMA im Einzelfall Fehler gemacht haben, können solche auf dem Rechtsmittelweg korrigiert werden.

280 Die bereits erwähnte Risikokategorisierung der Beaufsichtigten dient in genereller Hinsicht dazu, die Aufsichtsintensität und die zur Verfügung stehenden Ressourcen, inkl. Prüfintensität bei der Aufsichtsprüfung, risikoadäquat zuzuordnen, so dass weder ein individueller noch ein grösserer Schaden für den Finanzmarkt entstehen kann. Mit den Änderungen im Bankengesetz für die systemrelevanten Banken hat auch der Gesetzgeber risikoadäquat reguliert.

281 Konzeptionell begegnet die FINMA dieser Frage mit der Berücksichtigung des Aufsichtszwecks Schutz der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes Schweiz. Die Förderung (oder der Schutz) einzelner Gruppen von Finanzteilnehmern ist wie bereits unter *Frage 10* ausgeführt nicht Aufsichtszweck, auch nicht unter dem Aspekt der Aufrechterhaltung der Wettbewerbsfähigkeit.

7. Frage 12: Sind die von der FINMA in Abweichung von internationalen Standards umgesetzten Regeln (Swiss Finish) geeignet, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu stärken?

282 Grundsätzlich m.E. ja, siehe dazu auch die Antworten zu Frage 3.

283 Soweit sich die FINMA bei ihrer Regulierung auf Gesetze und Verordnungen stützt, die sich bereits durch einen von den internationalen Standards bewusst abweichenden Swiss Finish auszeichnen, bspw. die KAG-Revision aus dem Jahre 2012 oder die too-big-to-fail-Vorlage, ist sie ihrerseits bei der Umsetzung der Gesetze, bspw. durch Rundschreiben und generell in der Aufsichtspraxis an diese gebunden. Das gilt auch dann, wenn die Anwendung eines solchen Gesetzes zu einem Wettbewerbsnachteil auf internationaler Ebene führt. Wie oben unter *Frage 10* ausgeführt, ist der Zweck der Aufsicht, die Funktionsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu schützen, was ihn reflexartig im internationalen Wettbewerb stärkt. Eine gezielte Wirtschaftsförderung ist gesetzlich nicht vorgesehen und würde zum ziemlich sicheren Kollaps im Inland und zu Hindernissen in der internationalen Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden führen. Die eigentliche Förderung des Finanzplatzes wäre wie erwähnt Sache des Bundes.

284 Soweit regulierungstheoretisch die Folgen von Regulierung ex ante evaluiert werden können, wird dies durch die FINMA gemacht; allerdings ist naturgemäss das erzielte Resultat mit einer gewissen Unsicherheit behaftet. Das gilt erst recht auf der Zeitachse. Eine schnelle Erhöhung der erforderlichen Eigenmittel beispielsweise innert einer kurzen Frist kann sehr aufwendig sein, kann aber mittel- oder langfristig zu einem erheblichen Marktvorteil führen. Deshalb ist es wichtig, dass Regulierungsfolgenabschätzungen ex ante und evtl. auch ex post wissenschaftlich fundiert durchgeführt werden.

8. Frage 15: Wie stellt die FINMA sicher, dass sie nicht durch ihre Regulierungstätigkeit quasi die unternehmerischen Entscheide der Versicherungen und Banken blockiert oder letztlich die Verantwortung für von ihr erzwungene oder verhinderte unternehmerische Entscheide übernehmen muss?

285 M.E. ist auch hier zwischen Regulierung und Aufsicht zu trennen. Mit der bereits erwähnten Risikokategorisierung der Beaufsichtigten ermöglicht sie diesen, sich im Rahmen ihrer eigenen regelmässig zu wiederholenden Strategieprozesse für die Zukunft richtig zu positionieren. Es liegt in der Verantwortung der einzelnen Unternehmen aus der aufsichtsrechtlichen Behandlung in Eigenverantwortung die richtigen Schlüsse für ihre Tätigkeit zu ziehen und zwar generell, was übergeordnete Themen des Finanzplatzes betreffen, aber auch individuell, gezielt für ein einzelnes Institut.

286 Bezüglich der Aufsicht gilt, dass der Wille des Gesetzgebers umgesetzt werden muss. Die Beaufsichtigten können eine Verfügung der FINMA auf dem Rechtsmittelweg anfechten, wenn sie nicht einverstanden sind. Sie dürfen auch nicht ihren unternehmerischen Entscheid an die FINMA delegieren, indem sie zu allen Punkten quasi von der FINMA einen "Freipass" verlangen. Umgekehrt ist es Aufgabe der FINMA, gerade auch durch Mitteilungen und Positionspapiere die Beaufsichtigten rechtzeitig auf operationelle Risiken zu sensibilisieren, und zwar auch für Entwicklungen, die noch in der Luft liegen. Dieser sogenannte forward-looking und risk based approach will nicht Einzelentscheiden in Unternehmen vorgreifen oder gar ersetzen, aber den Beaufsichtigten rechtzeitig deutlich machen, welche und wie viel unterschiedliche Optiken sie quasi clustermässig in ihre Strategieentscheide bspw. bezüglich Kapitalplanung oder Business-Pläne einfliessen lassen sollen.

B. Postulat de Buman

287 Im Postulat de Buman werden v.a. Entscheide der FINMA von strategischer Bedeutung unter die Lupe genommen. So steht vor allen Fragen der generelle Hinweis: *"Bevor die FINMA verbindliche Vorschriften von strategischer Bedeutung erlässt, muss sie folgende Punkte überprüfen"*:

1. Gehört der Gegenstand in ihren Aufsichtsbereich, d.h., betrifft es keine privatrechtlichen Aspekte, sondern Aspekte aus dem öffentlichen Recht und dem Verwaltungsrecht?

288 Sämtliche Finanzmarktgesetze haben konzeptionell, wenn auch in unterschiedlichem Grade, Auswirkungen auf die privatrechtliche Gestaltung der Verträge mit den Kunden und der Organisation der Finanzintermediäre selbst. Geradezu idealtypisch hierfür ist das GwG mit seinen Anforderungen an die Vertragsgestaltung. Auch das BEHG

und das KAG enthalten beide bekanntermassen Bestimmungen, die sowohl privatrechtlicher als auch öffentlich-rechtlicher Natur oder gar eigentliche Doppelnormen sind. Soweit die FINMA Ausführungsbestimmungen zu diesen Gesetzen erlässt oder im Rahmen der Aufsichtstätigkeit Entscheide fällt, ist nicht auszuschliessen, dass es im Einzelfall zu Reflexwirkungen auf das Privatrecht kommt. Das ist aber vom Zweck der Gesetze ausdrücklich gewollt, was die etablierte Rechtsprechung zu Art. 11 BEHG, und diejenige zur Geldwäschereibekämpfung deutlich zeigen[324].

2. Stimmen die Anweisungen an die Rechtsunterworfenen mit dem Gesetz überein? Dieses verlangt die Ausarbeitung von Verordnungen und Rundschreiben und dass bei einer Ausarbeitung auf einen transparenten Regulierungsprozess und die Beteiligung der Stakeholder zu achten ist.

289 Es ist zwischen Regulierung und Aufsicht zu unterscheiden. Soweit die FINMA ihre Aufsichtstätigkeit wahrnimmt, wendet sie das Gesetz an. Jede Verfügung kann vor dem Bundesverwaltungsgericht und in zweiter Instanz vor dem Bundesgericht angefochten werden. Die Gerichte entscheiden dann, ob die FINMA im Einzelfall eine Auslegung vorgenommen hat, die in der Beurteilung der Gerichte im Einklang oder nicht im Einklang mit den gesetzlichen Regelungen steht.

290 Sämtliche Behördenverordnungen des Bundesrates oder der FINMA oder Rundschreiben der FINMA unterliegen einem Vernehmlassungsverfahren, in welchem sich alle Betroffenen (Stakeholder) vernehmen lassen können. Es ist die Aufgabe der Stakeholder, mit fundierten Stellungnahmen Einfluss zu nehmen. Der Ablauf ist vollumfänglich transparent. Alle Vernehmlassungsverfahren, die Stellungnahmen der Stakeholder, die sich geäussert haben und nicht explizit verlangt haben, dass ihre Stellungnahme geheim bleibt, und der Anhörungsbericht der FINMA bzw. gegebenenfalls des Bundesrates werden publiziert. Vernehmlassungen unter der Ägide der FINMA werden auf der Webseite der FINMA publiziert.

291 In der Strategieplanung (und in den Jahresberichten) spricht die FINMA für jeweils vier Jahre Regulierungsprojekte sowie den voraussichtlichen Zeitplan an. Die einzelnen Vernehmlassungen erfolgen dann in diesem Kontext. Es ist deshalb den Betroffenen möglich, sich rechtzeitig zu informieren und sich auf eine Stellungnahme vorzubereiten. In jedem Fall erfolgt die Mitteilung über die effektive Eröffnung der Vernehmlassung über den News-Ticker und damit als RSS-Feed, der unentgeltlich abonniert werden kann.

---

324 Vgl. auch vorstehend Rz. 135.

3. Sind die Anweisungen gegenüber den Einrichtungen und deren Auswirkungen nur von untergeordneter Bedeutung oder sind sie für unseren Finanzplatz von strategischer Bedeutung? Und wird je nachdem eine Verordnung oder ein Rundschreiben erlassen, wie es das Gesetz (Art. 7 [FINMAG]) vorschreibt?

292 Gemäss Art. 7 Abs. 1 lit. a. FINMAG ist eine Behördenverordnung der FINMA mit rechtssetzendem Charakter dann vorgesehen, wenn ein Gesetz eine solche explizit vorsieht bzw. allenfalls eine Subdelegation durch den Bundesrat erfolgt[325].

293 Rundschreiben, zu deren Erlass die FINMA gemäss Art. 7 Abs. 1 lit. b. FINMAG explizit ermächtigt ist, sind gemäss h.L. ein Aufsichtsinstrument und legen transparent eine standardisierte Aufsichtspraxis dar, die für alle gleich betroffenen Marktteilnehmer auch (rechts)gleich angewendet wird[326]. Rundschreiben sind in der überwiegenden Zahl als Verwaltungsverordnungen mit Aussenwirkung zu qualifizieren. Sie binden die Behörde durch den Vertrauensgrundsatz. Die Gerichte hingegen, die im Rahmen der Beschwerde gegen eine Verfügung, die Bestimmungen eines Rundschreibens akzessorisch überprüfen können, sind nicht an das Rundschreiben gebunden.

294 Die FINMA selbst hat ähnlich wie der Bund im Gesetzgebungsleitfaden interne Guidelines, das sog. FINMA-Handbuch, geschaffen, welches darüber Auskunft erteilt, welches Publikationsgefäss, wann und zu welchem Zweck gewählt werden soll. Die Wahl des Publikationsgefässes liegt letztlich, im Ermessen der FINMA. Im Übrigen äussert sich die FINMA in ihren Publikationsgefässen zu diejenigen Themen, die sie in ihren strategischen Grundlagen, die vom Bundesrat genehmigt wurden, als relevante Punkte aufgeführt hat und/oder die vom Verwaltungsrat der FINMA als strategisch bezeichnet wurden.

4. Was fällt in die Zuständigkeit des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung? Die Art und Weise, in der die FINMA die Akteure zum Handeln auffordert (Mitteilungen, Positionspapiere) führt zu Rechtsunsicherheit, ganz zu schweigen von dem unvorstellbaren Hin und Her, wofür nachfolgend einige Beispiele angeführt werden:

295 Die Kompetenzverteilung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung ist in Art. 9 und 10 FINMAG geregelt. Überdies ist unabhängig von der Bezeichnung, jede Veröffentlichung vom Verwaltungsrat zu genehmigen, wenn sie strategische Bedeutung hat.

---

325 Vgl. vorstehend Rz. 40, 69.

326 Vgl. vorstehend Rz. 80 ff.

296 Mitteilungen[327] sind grundsätzlich operativer und aufsichtsrechtlicher Natur und werden, gegebenenfalls auch kurzfristig und/oder für eine befristete Zeitdauer bzw. solange ein Bedarf von seitens des Marktes besteht, von der Geschäftsleitung erlassen. Es ist geradezu die Konzeption der Mitteilungen, dass diese kurzfristig und punktuell zu einzelnen Themen veröffentlicht werden. Sie werden ebenso punktuell wieder ergänzt oder gar abgeändert oder durch neue ersetzt, was für die Betroffenen zu Anpassungen führen kann. Dass das geschieht ist, liegt an den sich schnell verändernden Gegebenheiten und Entwicklungen auf dem Finanzmarkt und weder an der FINMA noch am Institut der Mitteilung. Mit solchen schnellen Publikationsformen ermöglicht die FINMA den Betroffenen, ebenfalls schnell und eigenverantwortlich auf die verschiedenen Entwicklungen reagieren zu können.

297 Mitteilungen werden entweder für die Allgemeinheit bzw. den Kreis der Betroffenen auf der Webseite publiziert oder aber den Betroffenen brieflich direkt zugestellt. Ihre Rechtsnatur ist ähnlich wie bei den Rundschreiben aufgrund des individuellen Gehalts zu bestimmen. In den meisten Fällen dürften solche Mitteilungen als Allgemeinverfügungen oder aber ebenfalls als Verwaltungsverordnungen, allenfalls auch als Realakt qualifiziert werden. In der Wahl der Aufsichtsinstrumente ist die FINMA weisungsunabhängig (Art. 21 FINMAG). Weder der Bundesrat noch andere Behörden oder auch das Parlament sind befugt eingreifen.

298 Für die nachfolgenden Fragen a-d ist generell festzuhalten, dass die FINMA in ihrer Aufsichtstätigkeit institutionell vom Bundesrat und vom Parlament unabhängig ist (Art. 21 FINMAG) und weisungsunabhängig handeln muss. Konkrete Aufsichtsfragen können deshalb von Gesetzes wegen nicht beantwortet werden. Nachfolgend erfolgt deshalb lediglich eine generische Antwort.

4.1. a. Die neunte Mitteilung wurde nach acht Monaten durch die achtzehnte Mitteilung ersetzt ("Insurance Wrapper")

299 Die Ablösung der Mitteilung 9 durch die Mitteilung 18 widerspiegelt den eingangs vorgestellten Mechanismus geradezu idealtypisch. Mitteilungen als Aufsichtsinstrumente müssen den Markt- und Rechtsentwicklungen angepasst werden können, was gegebenenfalls kurzfristige Publikationen als auch immer wieder zu erfolgende Änderungen bedingt. Soweit bspw. mit den Insurance Wrappers generelle Themen wie Geldwäschereibekämpfung oder Rechtsrisiken in Steuersachen angesprochen wurden, ist es offensichtlich, dass die FINMA dafür besorgt sein muss, dass die Marktteilnehmer rechtsgleich behandelt und rechtzeitig informiert werden. Dass die Entwicklung in diesem Bereich in den letzten Jahren so schnell ging, war eine Tatsache und hat nichts mit dem Institut der Mitteilung zu tun. Im Gegenteil, die Mitteilung ist das geeignete Gefäss, um diese Entwicklungen für die Betroffenen rechtzeitig und rechts-

327 Vgl. vorstehend Rz. 122 ff., 158.

gleich aufzuzeigen. Die FINMA hat denn auch auf dem Titelblatt deutlich gemacht, dass die Mitteilung 18 diejenige von 9 ersetzt. Sodann ist die FINMA dazu übergegangen, ältere Mitteilungen, d.h. solche aus den Vorjahren, entsprechend zu kennzeichnen. Sie sind zwar noch da, insoweit herrscht Transparenz, aber es wird auch klar, dass im Vordergrund des Interesses die neuen, aktuellen stehen. Damit wird auch deutlich, dass den Mitteilungen ein Kommunikationselement innewohnt.

300 Ob ein in einer Mitteilung adressiertes Thema auf der richtigen Normhierarchie erfasst wurde, kann wohl im Nachhinein im Einzelfall geprüft werden, ändert aber nichts an der konzeptionellen Notwendigkeit von Mitteilungen zur schnellen Bekanntmachung neuer Entwicklungen. Die Wahl des Instruments liegt im Ermessen der FINMA.

4.2. b. Während in den Mitteilungen 34 und 35 verlangt wird, dass der Verwaltungsrat von Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen mindestens zu einem Drittel aus Mitgliedern bestehen muss, die von den qualifiziert Beteiligten unabhängig sind, fallen die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nicht in den Geltungsbereich des Rundschreibens 2008/24, in dem dieses Prinzip festgelegt wurde.

301 Auch hier muss zwischen Regulierung und Aufsicht unterschieden werden. Der Themenbereich des KAG unterlag in den letzten Jahren vielen Entwicklungen, die zu Änderungen im Gesetz geführt haben und weiterhin führen werden (Stichwort FIDLEG). Alle drei konkret angesprochenen Publikationen wurden durch die Revision des KAG von 2013 insoweit betroffen, als einzelne Anordnungen obsolet wurden. Es entspricht dem Wesen der Mitteilungen, dass diese eben Aufsichtsinstrument und Kommunikationsmittel sind und eben nicht Regulierung, weshalb sie auch nicht extra angepasst werden, ändert das übergeordnete Gesetz. Aus diesem Grund werden sie auch nach Jahren zusammengefasst, so dass auf einen Blick ersichtlich wird, ob die Aktualität noch gegeben ist oder nicht. Das Thema der Angleichung der Organisationsvorschriften liegt im Rahmen der Aufsichtskompetenz. Allerdings muss die FINMA im Rahmen der Aufsicht das Gebot der Verhältnismässigkeit beachten. Entsprechend können individuelle Verfügungen, die solche Themen zum Gegenstand haben, vor erstinstanzlich vor Bundesverwaltungsgericht und zweitinstanzlich vor Bundesgericht angefochten werden.

4.3. c. Die Einlagensicherung für Nummernkonten wurde widerrufen und nach neun Monaten wieder aufgenommen

302 Auch hier ist zwischen Regulierung und Aufsicht zu unterscheiden. Im Rahmen der Aufsichtstätigkeit ist die FINMA befugt, Mitteilungen zu erlassen und bei veränderten Umständen auch wieder anzupassen. Insofern kann auf die Antwort zu Frage 4.2 verwiesen werden.

4.4. d. Die Mitteilungen 08, 21, 27, und 29 behandeln wichtige Themen und haben einen normativen Charakter. Dennoch wurden sie nur auf Deutsch veröffentlicht. Die Mitteilungen 33, 39 und 40 sind teilweise auf Deutsch und Französisch publiziert.

303 Im Rahmen der Aufsicht hat die FINMA die Pflicht, schnell und zielorientiert zu handeln. Übersetzungen verzögern und verteuern Regulierungsprojekte und die Wahrnehmung der Aufsichtstätigkeit. Im Rahmen der Aufsicht darf es zu keinen Verzögerungen kommen. Ob es Sinn macht, Mitteilungen nachträglich zu übersetzen, ist unter dem Aspekt der Verhältnismässigkeit, insbesondere von Kosten-Nutzen-Überlegungen zu prüfen. Das Bundesverwaltungs- und das Bundesgericht publizieren ihre Entscheide auch nur in der jeweiligen Amtssprache. Je nach Betroffenheit liegt es in der Eigenverantwortung der Adressaten für eine Übersetzung besorgt zu sein.

304 Es kann unter Effizienz und Kosten-Nutzen-Überlegungen diskutiert werden, ob Mitteilungen, die so wichtig werden, dass sie eigentlich sektoriellen Rundschreiben entsprechen, im Nachhinein übersetzt werden sollen. Indessen ist m.E. die zeitnahe Information in einer Landessprache oder in einem gemischtsprachlichen Dokument wichtiger als die formelle Übersetzung in die andere Landessprache.

305 Das Postulat fährt wenig übersichtlich weiter: *"Bei den Mitteilungen 34, 35 und 41 wurde das Verfahren zur Ausarbeitung in folgendem Masse nicht beachtet:"*

4.5. e. In den Mitteilungen 34 und 35 wird die Trennung der Aufgaben der Organe für die Oberleitung und für die Geschäftsleitung gefordert. Doch weder das KAG noch das revidierte KAG sehen dies vor, im Unterschied zum Bankengesetz, wo dieses Erfordernis eine Bewilligungsvoraussetzung ist.

306 Es ist zwischen Regulierung und Aufsicht zu trennen. Diese Mitteilungen wurden wie bereits erwähnt teilweise durch das revidierte KAG überholt. Das KAG und die KKV sehen Anforderungen an die Organisation von Finanzintermediären gemäss KAG vor, ohne in die aufsichtsrechtlichen Details zu gehen. Es liegt im Ermessen der FINMA generelle Aufsichtskriterien festzulegen. Auch hier gilt, dass diesbezügliche Verfügungen der FINMA der Überprüfung durch das Bundesverwaltungs- und zweitinstanzlich durch das Bundesgericht unterliegen. Den Betroffenen liefern diese Mitteilungen jedoch wichtige Informationen über die auf sie angewendete Aufsichtspraxis.

4.6. f. Mitteilung 41 fällt in den Bereich des Privatrechts.

307 Mitteilung 41 ist klarerweise ein Produkt der Aufsicht. Die FINMA weist lediglich darauf hin, dass eine Handhabung von Retrozessionen und ähnlichen Zahlungen, die der zivilrechtlichen Rechtsprechung widersprechen zu einem operationellen und/oder rechtlichen Risiko für das einzelne Institut, aggregiert aber für den Finanzplatz als

Ganzes werden kann. Sollte es darauf gestützt zu Verfügungen der FINMA kommen, so unterliegen diese der Überprüfung durch das Bundesverwaltungs- und zweitinstanzlich durch das Bundesgericht.

4.7. g. Vor der Ausarbeitung der Mitteilung 41 hätte die FINMA noch einmal die anwendbaren Eckwerte (Rundschreiben 2009/1), einschliesslich der Diskussion mit den betroffenen Akteuren (vgl. Diskussionsverlauf vom 7. Februar 2012), prüfen sollen.

308 Diese Frage zeigt typischerweise die Notwendigkeit auf, dass Mitteilungen schnell und ad hoc ergehen müssen und gegebenenfalls auch wieder an Aktualität und Bedeutung verlieren. So wie der Gerichtsentscheid punktuell ergeht, so wird auch die Mitteilung umgehend veröffentlicht. Für eine klar umfasste Einzelfrage wäre es unverhältnismässig gewesen ein Rundschreiben anzupassen, zumal dieser ganze Bereich ohnehin im Rahmen des geplanten FIDLEG diskutiert wird. Nichts desto trotz sind die aufsichtsrechtlich relevanten operationellen und rechtlichen Risiken den Betroffenen vor Augen zu führen. Wie erwähnt sind allfällig darauf gestützte Verfügungen der FINMA erstinstanzlich der Überprüfung durch das Bundesverwaltungs- und zweitinstanzlich durch das Bundesgericht unterliegen.

Literaturverzeichnis:

(Die Papiere/Dokumente, die von der FINMA verfasst wurden und auf ihrer Webseite aufrufbar sind, werden nicht explizit als Quelle angegeben).

ARQUINT NINA, Die FINMA als unabhängige Behörde, in: GesKR 1/2009, S. 12 ff.

BAILEY ANDREW/BREEDEN SARAH/STEVENS GREGORY, The Prudential Regulation Authority, Quarterly Bulletin 2012/Q4, S. 354 ff., abrufbar unter: www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/default.aspx (zuletzt besucht am 29. Juli 2014)

BIAGGINI GIOVANNI, BV Kommentar, Navigator, Zürich 2007 (zit.: BIAGGINI, BV-Kommentar)

BIAGGINI GIOVANNI, Die vollzugslenkende Verwaltungsverordnung: Rechtsnorm oder Faktum? Reflexionen über ein juristisches Chamäleon, in: ZBl 98 (1997), S. 1 ff. (zit.: BIAGGINI, Verwaltungsverordnung)

COCHRANE JOHN H., Cost-Benefit Analysis as a Framework of Financial Regulation, University of Chicago Booth School of Business, Working Paper, Februar 2014, http://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/papers/benefits_costs.pdf (zuletzt besucht am 29. Juli 2014)

EGLI PATRICIA, Verwaltungsverordnungen als Rechtsquellen des Verwaltungsrechts?, in: AJP 2011, S. 1159 ff.

EHRENZELLER BERNHARD/MASTRONARDI PHILIPPE/SCHWEIZER RAINER J./VALLENDER KLAUS A. (Hrsg.), Die Schweizerische Bundesverfassung, Kommentar, 2. Aufl., Zürich/St. Gallen 2008 (zit.: SGK BV-AUTOR).

EMCH URS/RENZ HUGO/ARPAGAUS RETO, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., Zürich 2011 (zit.: EMCH/RENZ/ARPAGAUS, 7. Aufl.)

EMCH URS/RENZ HUGO/ARPAGAUS RETO, Das Schweizerische Bankgeschäft, 6. Aufl., Zürich 2004 (zit.: EMCH/RENZ/ARPAGAUS, 6. Aufl.)

EMMENEGGER SUSAN, Verhaltensregeln am Point of Sale: Anlegerschutz an der Schnittstelle zum Kunden, SZW 83 (2011), S. 278 ff.

GEIGER HANS, Expertengutachten über das Verhalten der Finanzmarktaufsicht in der Finanzkrise, Weiningen 2009

HÄFELIN ULRICH/HALLER WALTER/KELLER HELEN, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Aufl., Zürich 2012

HÄFELIN ULRICH/MÜLLER GEORG/UHLMANN FELIX, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. Aufl., Zürich/St. Gallen 2010

HAYWARD PETER, Supervisory Instruments and the Organisation of FINMA, Expert Advise 2011

HETTICH PETER, Kooperative Risikovorsorge. Regulierte Selbstregulierung im Recht der operationellen und technischen Risiken, Zürich 2014

JAAG TOBIAS, Die Verordnung im schweizerischen Recht, in: ZBl 112/2011, S. 629 ff. (zit.: JAAG, Verordnung)

JAAG TOBIAS, FINMA, Parlament und Bundesrat, in: Nobel Peter (Hrsg.), St. Galler Bankrechtstag 2009, Bern 2010, S. 1 ff. (zit.: JAAG, FINMA)

KAUFMANN CHRISTINE, SNB und FINMA in neuen Rollen, SZW 81 (2009) S. 418 ff.

KILGUS SABINE, Effektivität von Regulierung im Finanzmarktrecht, Zürich/St. Gallen 2007

KRAMER ERNST A., Juristische Methodenlehre, 4. Aufl., Bern/München/Wien 2013

MÄCHLER-ERNE MONICA, Versicherungsaufsicht in der FINMA, in: GesKR 1/2009, S. 20 ff.

MÜLLER GEORG/UHLMANN FELIX, Elemente einer Rechtssetzungslehre, 3. Aufl., Zürich 2013

NOBEL PETER, Institutionen und Systemstabilität, in: SZW 82 (2010) S. 446 ff. (zit.: NOBEL, Institutionen)

NOBEL PETER, Schweizerische Nationalbank und FINMA im spannungsvollen Wechselspiel, in: Nobel Peter (Hrsg.), St. Galler Bankrechtstag 2009, Bern 2010, S. 159 ff. (zit.: NOBEL, Wechselspiel)

NOBEL PETER/SAUERWEIN NINA, Die verfahrensrechtlichen Aspekte des FINMA-Vertriebsberichts, in: SZW 83 (2011) S. 283 ff.

THEVENOZ LUC, Une meilleure information des investisseurs privés, SZW 83 (2011) S. 271 ff.

TSCHANNEN PIERRE/ZIMMERLI ULRICH/MÜLLER MARKUS, Allgemeines Verwaltungsrecht, 3. Aufl., Bern 2009

UHLMANN FELIX/HOFSTETTER DAVID, Die Verordnung aus dem Blickwinkel der Rechtssetzungslehre, in: ZBl 113 (2012), S. 455 ff.

WATTER ROLF/VOGT NEDIM PETER (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: BSK FINMAG-AUTOR / BSK BEHG-AUTOR)

ZIMMERLI ULRICH, Integrierte Finanzmarktaufsicht in der Schweiz, in: GesKR 1/2009, S. 4 ff.

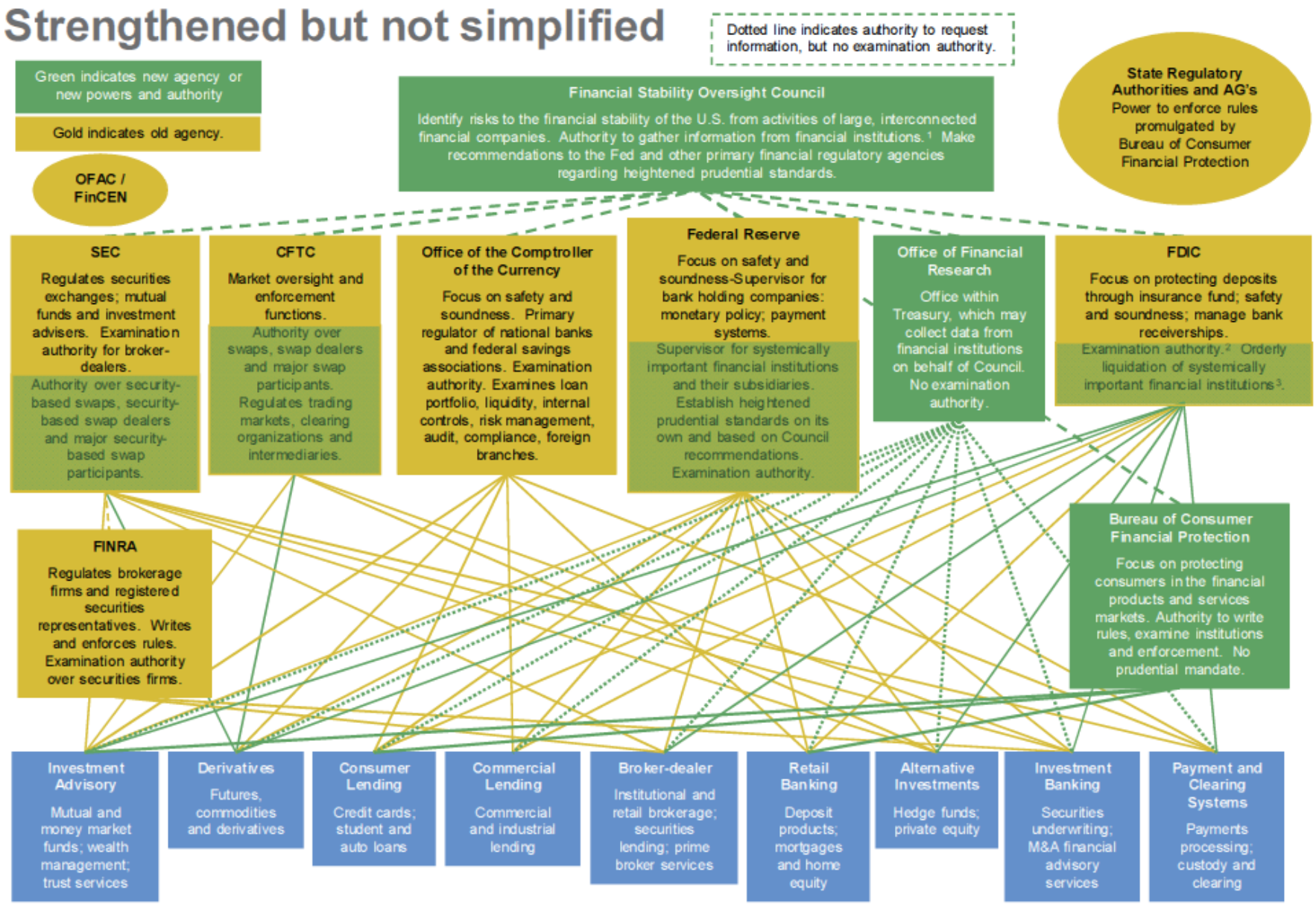
ZOBL DIETER ET AL. (Hrsg.) Kommentar über die Banken und Sparkassen, begründet von Bodmer Daniel/Kleiner Beat/Lutz Benno, 22. Nachlieferung, Zürich 2014. (zit.: AUTOR, Kommentar Bankengesetz)

ZULAUF URS, Der "FINMA-Vertriebsbericht 2010", in: SZW 83 (2011) S. 265 ff. (zit.: ZULAUF, Vertriebsbericht)

ZULAUF URS, Gewähr im Gericht, FINMA-Sonderbulletin 2013/2, S. 8 ff. (zit.: ZULAUF, Gewähr), abrufbar unter: www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/sonderbulletin-2013-2-1-gewaehr-im-gericht.pdf (zuletzt besucht am 26. Juli 2014)

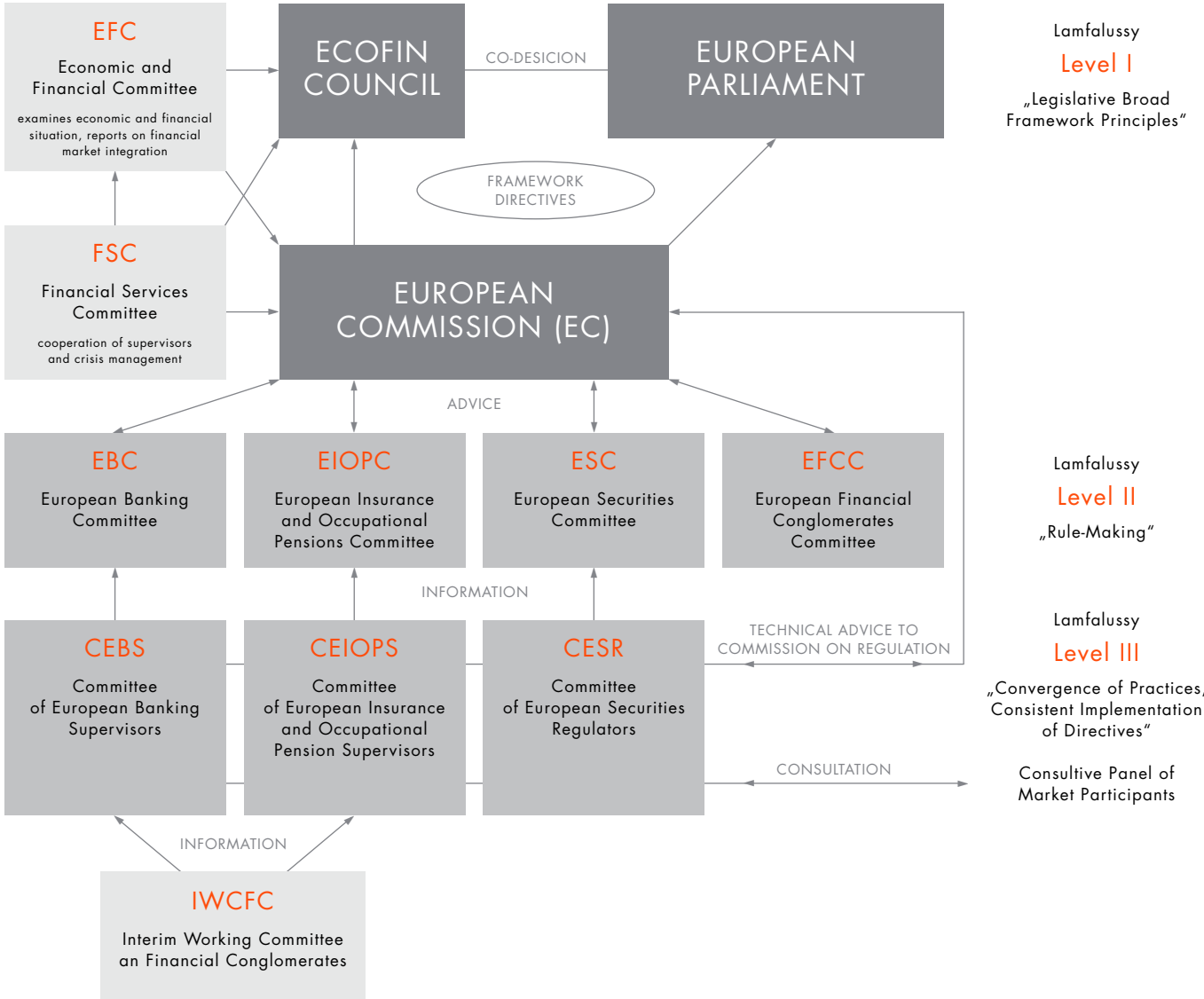
ANHANG 1

Anhang IV – Grafische Darstellung zur Verstrickung der Aufsicht in den USA[1]



[1] JP Morgan Chase & Co. Presentation September 14, 2010, page 18 (http://files.shareholder.com/downloads/ONE/1012934070x0x402790/2e909f9d-e4b1-4f6d-b96e-ca0096b88801/2010%20barclays%20presentation_9.14.10_FINAL.pdf).

ANHANG 2

EUROPÄISCHE AUFSICHTSARCHITEKTUR

Quelle: FMA