

**EXPERTENGRUPPE
FINANZMARKTAUFSICHT**

**GROUPE D'EXPERTS
SURVEILLANCE DES
MARCHES FINANCIERS**

**FINANZMARKTREGULIERUNG UND -AUFSICHT IN DER SCHWEIZ
(Banken, Versicherungen, Allfinanz und Finanzkonglomerate, andere
Finanzdienstleistungen)**

***LA REGLEMENTATION ET LA SURVEILLANCE DES MARCHES FINANCIERS
EN SUISSE
(Banques, assurances, allfinance et conglomérats financiers,
autres services financiers)***

**SCHLUSSBERICHT
RAPPORT FINAL**

November 2000
Novembre 2000

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Einführung	6
ERSTER TEIL: BERICHT	9
Empfehlungen/Recommandations/Raccomandazioni/Recommendations	11
1. Allgemeines	35
11. Ziele der Regulierung	
12. Konkurrenzfähigkeit und Wettbewerbsneutralität	
13. Rolle der Wirtschaftsethik	
2. Banken	39
21. Bankrisiken und Eigenmittel	
22. Differenzierungsansatz	
23. Ein spezielles System für die Grossbanken	
24. Dualistische Aufsicht	
25. Selbstregulierung des Bankensektors	
26. Frage der impliziten Staatsgarantie	
3. Versicherungen	45
31. Versicherungsspezifische Risiken und Zielsetzung der Regulierung	
32. Instrumente zur Beaufsichtigung versicherungsspezifischer Risiken	
33. Versicherungsfremde Geschäfte	
34. Direkte oder dualistische Aufsicht	
35. Selbstregulierung	
4. Allfinanz und Finanzkonglomerate	51
41. Entwicklung	
42. Risiken der Allfinanzaktivitäten?	
43. Regulatorische Erfassung der Allfinanzaktivitäten	
44. Weiteres Vorgehen	
5. Nicht-regulierte Finanzdienstleistungsanbieter	55
51. Allgemeiner Kontext	
52. Kategorien von Finanzdienstleistungsanbietern	
53. Effekthändler, Introducing Brokers und Devisenhändler	
54. Unabhängige Vermögensverwalter	

55. Weitere Anbieter	
56. Form und Inhalt der Regulierung	
6. Organisation der gesamten Aufsicht	63
61. Heutiger Kontext	
62. Schaffung einer integrierten Aufsicht in der Schweiz - pro und contra	
63. Anforderungen an eine integrierte Finanzmarktaufsicht	
64. Mögliche Organisationsmodelle und gesetzliche Umsetzung	
 ZWEITER TEIL: ANHÄNGE	 73

TABLE DES MATIERES

	Page
Introduction	7
 PREMIERE PARTIE : LE RAPPORT	 9
Empfehlungen/Recommandations/Raccomandazioni/Recommendations	11
 1. En général	 35
11. Les objectifs de la réglementation	
12. La capacité concurrentielle et la neutralité concurrentielle	
13. Le rôle de l'éthique économique	
 2. Les banques	 39
21. Les risques bancaires et les fonds propres	
22. Le principe de la différenciation	
23. Un système spécifique aux grandes banques	
24. La surveillance dualiste	
25. L'autorégulation dans le secteur bancaire	
26. La question de la garantie implicite de l'Etat	
 3. Les assurances	 45
31. Les risques spécifiques aux assurances et les objectifs de la réglementation	
32. Les instruments pour la surveillance des risques spécifiques aux assurances	
33. Les opérations "étrangères" aux assurances	
34. Surveillance directe ou dualiste	
35. L'autorégulation	
 4. Allfinance et les conglomérats financiers	 51
41. Le développement	
42. Les risques liés aux activités d'allfinance ?	
43. La façon pour la réglementation d'appréhender les activités d'allfinance	
44. A l'avenir	
 5. Les prestataires de services financiers non réglementés	 55
51. Le contexte général	
52. Les différentes catégories de prestataires de services	
53. Les négociants en valeurs mobilières, les introducing brokers et les négociants en devises	
54. Les gestionnaires de fortune indépendants	

55. Les autres prestataires	
56. La forme et le contenu de la réglementation	
6. L'organisation générale de la surveillance	63
61. Le contexte actuel	
62. La création d'une autorité intégrée en Suisse - arguments pour et contre	
63. Les exigences à remplir par une surveillance financière intégrée	
64. Les modèles d'organisation possibles et leur mise en œuvre dans la loi	
SECONDE PARTIE : LES ANNEXES	73

Einführung

Der Vorsteher des Eidgenössischen Finanzdepartements setzte Ende 1998 eine Expertengruppe (nachfolgend: die "Expertengruppe") ein mit dem Auftrag, die Herausforderungen an die Schweizer Finanzmarktaufsicht zu untersuchen.

Der **erste Teil** des vorliegenden Schlussberichts enthält die Ergebnisse zu den Gebieten Banken, Versicherungen, Allfinanz und Finanzkonglomerate, nicht-regulierte Finanzdienstleistungsanbieter sowie Organisation der gesamten Aufsicht. Der **zweite Teil** des Berichts setzt sich aus mehreren Anhängen zusammen. Diese beinhalten die Informationen und sektoriellen Analysen, mit welchen sich die Expertengruppe auseinandergesetzt und die Grundlagen auf welche sie sich gestützt hat, um ihre Empfehlungen zu formulieren. Gewisse Elemente in den Anhängen haben Forschungscharakter und wurden nicht in die Empfehlungen und den Schlussbericht aufgenommen.

Die Expertengruppe setzte sich wie folgt zusammen: J.-B. Zufferey, Präsident (Universität Freiburg), H.-P. Bauer (UBS), P. Bernasconi (Universität St. Gallen), U. Birchler (SNB), N. Blattner (SBVg), G. Botti (Beobachter), G.-A. Colombo (EFV), A. Cuendet (Dexia), M. Mächler-Erne (Zurich Financial Services), F. Musch (Institute for Financial Stability), P. Pfund (BPV), H. Zimmermann (Universität St. Gallen), U. Zulauf (EBK). Verschiedene weitere Experten wurden im Verlauf der Arbeiten ad-hoc beigezogen. Das Sekretariat wurde durch die Eidgenössische Finanzverwaltung geführt (B. Ammann, M. Gisiger, R. Sansonetti). Diese Zusammensetzung gewährleistete eine angemessene Vertretung der wesentlichsten Interessen, Anschauungen und Institutionen, einschliesslich der öffentlichen Interessen der Sparer und Investoren. Die Expertengruppe hat ausserdem darauf geachtet, alle betroffenen Kreise - direkt oder indirekt - einzubeziehen.

Zum Schluss sei den zahlreichen Personen, welche durch ihr Fachwissen und ihre Erfahrung zu diesem Bericht beigetragen haben, gedankt. Es sind dies Repräsentanten von schweizerischen und ausländischen Aufsichtsbehörden, Branchenvertreter und ihre Verbände, Wissenschaftler sowie weitere Spezialisten, welche sich geäussert und aktiv an der Erstellung des vorliegenden Berichts mitgearbeitet haben.

15. September 2000

Für die Expertengruppe
Prof. J.-B. Zufferey, Präsident

Introduction

A fin 1998, le Chef du Département fédéral des finances a constitué un groupe d'experts (ci-après : le "Groupe d'experts") en vue d'examiner les défis auxquels est confronté la surveillance financière en Suisse.

Le rapport final que voici présente dans sa **première partie** le résultat des travaux accomplis par le Groupe d'experts dans les domaines suivants : banques, assurances, allfinance et conglomérats financiers, prestataires de services financiers non réglementés et organisation générale de leur surveillance. La **seconde partie** du rapport se compose d'annexes où sont décrites de manière détaillée les informations que le Groupe d'experts a pu collecter, les analyses sectorielles auxquelles il s'est livré et les fondements sur lesquels il s'est basé afin de formuler ses recommandations. Certains éléments contenus dans les annexes ont un caractère exploratoire et ils n'ont pas été repris dans les recommandations ou le rapport final.

La composition du Groupe d'experts était la suivante : J.-B. Zufferey, président (Université de Fribourg); H.-P. Bauer (UBS), P. Bernasconi (Université de St-Gall), U. Birchler (BNS), N. Blattner (ASB), G. Botti (Beobachter), G.-A. Colombo (AFF), A. Cuendet (Dexia), M. Mächler-Erne (Zurich Financial Services), F. Musch (Institute for Financial Stability), P. Pfund (OFAP), H. Zimmermann (Université de St-Gall), U. Zulauf (CFB). Divers experts ad hoc sont venus s'adjoindre au Groupe en cours de travail. Le secrétariat a été pris en charge par l'Administration fédérale des finances (B. Ammann, M. Gisiger, R. Sansonetti). Cette composition a assuré une représentation adéquate des principaux intérêts, conceptions et institutions, y compris les intérêts du public des épargnants et des investisseurs. Le Groupe d'experts a en outre toujours pris soin de consulter - directement ou indirectement - tous les milieux concernés.

A l'issue de ces travaux, le Groupe d'experts souhaite remercier les très nombreuses personnes qui ont activement collaboré à la rédaction du présent rapport, qu'il s'agisse de représentants des autorités de surveillance suisses et étrangères, des professionnels au sein des différentes branches concernées et de leurs associations respectives, des académiciens et de tous les autres spécialistes qui se sont exprimés.

15 Septembre 2000

Pour le Groupe d'experts
Prof. J.-B. Zufferey, Président

ERSTER TEIL: BERICHT
PREMIERE PARTIE : LE RAPPORT

EMPFEHLUNGEN

1. Allgemeines

1. Die grundsätzliche Notwendigkeit bzw. ökonomische Rechtfertigung der Regulierung von Finanzdienstleistungsunternehmen ist unbestritten. Sie dient dem Gläubiger- und Systemschutz (Abschnitt 11).
2. Die mit der Finanzmarktgesetzgebung verfolgten Ziele sollten ausdrücklich gesetzlich verankert werden (Abschnitt 114).
3. Der Gesetzgeber soll bei der Ausgestaltung regulatorischer Eingriffe darauf achten, dass die Konkurrenzfähigkeit der betroffenen Unternehmen nicht beeinträchtigt wird. Dabei ist insbesondere die Wettbewerbsneutralität zu berücksichtigen (Abschnitt 12).
4. Eine weitere Differenzierung der Finanzmarktregulierung ist unumgänglich, um den Besonderheiten einzelner Banken, Bankengruppen und anderer Finanzdienstleistungsanbieter in angemessener Weise Rechnung zu tragen. Dabei ist eine Vereinfachung der Banken- und Finanzmarktregulierung vor allem in Bezug auf die Eigenmittelvorschriften anzustreben (Abschnitte 21 und 22).
5. Die Schweiz muss im Hinblick auf Regulierung und Aufsicht im internationalen Umfeld eine proaktive und bedeutendere Rolle einnehmen (Abschnitt 123).
6. Vor grösseren regulatorischen Eingriffen sollte die Grössenordnung der sich daraus ergebenden Kosten auf allen Stufen (Beaufsichtigte, Aufsichtsbehörden, allenfalls Dritte) ermittelt und dem angestrebten Nutzen gegenübergestellt werden ("Kosten-Nutzen-Analyse", Prinzip der Verhältnismässigkeit; Abschnitt 124).
7. Aspekte der Integrität und Wirtschaftsethik sollen bei der Ausgestaltung von Finanzmarkt-Regulierung und -Aufsicht berücksichtigt und am Anfang von Finanzmarktgesetzen ausdrücklich erwähnt werden (Abschnitt 13).

2. Banken

8. Im Rahmen der Eigenkapitalregulierung ist entsprechend dem Revisionsvorschlag des "Basel Capital Accord" anzustreben, für Banken Anreize zu schaffen, ihr Risikomanagement kontinuierlich zu verbessern. Bei Einsatz wirksamer Risikomanagement-Modelle sollten die Institute auf der Stufe Eigenkapital entlastet werden (Abschnitt 21).
9. Zunehmende Bedeutung ist der Regelung der Liquiditätsvorsorge der Banken zuzumessen. Ein umfassendes Liquiditätsmanagement vermindert die Krisenanfälligkeit

von Banken wesentlich und trägt damit - wie das Eigenkapital - zur Gläubigersicherheit bei (Abschnitt 216).

10. Aus der Perspektive systemischer Risiken ist darauf hinzuweisen, dass die Sicherheit der einzelnen Institution nicht genügt, um die Sicherheit des Banken- und Finanzsystems insgesamt zu gewährleisten. Vor allem aufgrund der Zusammenhänge und Abhängigkeiten verschiedener Risikotypen wird die Aufgabe der Bankenregulierung in Zukunft zunehmend auch im direkten Schutz des Systems bestehen müssen (Abschnitt 21).
11. Für die Beaufsichtigung der Grossbanken sind zwar besondere Strukturen notwendig, jedoch nicht die Schaffung einer separaten nationalen Aufsichtsbehörde. Die Bildung supranationaler Aufsichtsgremien erscheint zur Zeit als unrealistisch. Hingegen empfiehlt sich eine aktive Mitwirkung der Schweizerischen Bankenaufsichtsbehörde an einer verstärkten internationalen Zusammenarbeit der Bankaufsichtsbehörden zwecks Sicherung der Stabilität des Weltfinanzsystems (Abschnitt 23).
12. Eine Abwägung der entsprechenden Vor- und Nachteile spricht für die Beibehaltung des bestehenden dualistischen bzw. indirekten Aufsichtssystems, wo anerkannte Revisoren mit Prüfungsaufgaben betraut werden (Abschnitt 24).
13. Die Selbstregulierung des schweizerischen Bankensektors hat sich als flexible und marktorientierte Regulierungsform bisher bewährt. An der Selbstregulierung als ergänzendes Element zur öffentlich-rechtlichen Regulierung soll festgehalten werden (Abschnitt 25).
14. Im Zusammenhang mit Fragen einer impliziten Staatsgarantie im Falle privater Banken empfiehlt sich die konsequente Information von Kunden und Gläubigern über Sachverhalte und Risiken. Hingegen ist die Einführung eines institutionalisierten Koordinationsmechanismus zwischen Regierung, Aufsichtsbehörden und Zentralbank nicht notwendig (Abschnitt 26).

3. Versicherungen

15. Die grundsätzliche Notwendigkeit bzw. ökonomische Rechtfertigung der Regulierung von Versicherungsunternehmen ist unbestritten. Sie soll in erster Linie dem Schutz des Versicherten dienen, aber auch eine Wirkung im Bereich des Kollektivschutzes entfalten (Abschnitt 311).
16. Die Regulierung der Versicherungen soll sich an den versicherungsspezifischen Risiken ausrichten. Dementsprechend soll in angemessener Weise den Unterschieden zum Bankgeschäft Rechnung getragen werden (Abschnitt 312).
17. Im Besonderen soll der Schutz der Versicherten durch Sicherstellung der Solvenz, nicht jedoch durch eine präventive Produktkontrolle gewährleistet werden (Abschnitt 321 und 322).

18. Eine Differenzierung innerhalb der Versicherungsbranche nach Massgabe der Grösse der Unternehmen ist, vorbehaltlich gewisser Erleichterungen in der Berichterstattung, angesichts der bestehenden Regulierung nicht erforderlich (Abschnitt 323).
19. Die Aufsicht über Versicherungsgruppen soll im Sinne des bestehenden europäischen Richtlinienrechts verstärkt werden (Abschnitt 324).
20. Wettbewerbsneutralität soll die Haltung des Gesetzgebers hinsichtlich der Entwicklungsmöglichkeiten von Banken und Versicherungen bestimmen. Insbesondere soll den Versicherungen nicht der Zugang zum versicherungsfremden Geschäft verwehrt werden, wobei der bestehende Vertrag Schweiz-EU zu berücksichtigen ist (Abschnitt 33).
21. Eine dualistische Aufsicht durch externe Revisoren stellt kein System dar, das sich gegenwärtig aufdrängt, mag aber bei fortschreitender Erbringung weiterer Finanzdienstleistungsaktivitäten durch Versicherer zu überprüfen sein (Abschnitt 34). Es ist auch nicht erforderlich, den Anwendungsbereich der Selbstregulierung auszubauen (Abschnitt 35).

4. Allfinanz und Finanzkonglomerate

22. Bei der Erfassung der Allfinanz und Finanzkonglomerate ist zunächst den verschiedenen Erscheinungsformen Rechnung zu tragen. Insbesondere ist festzustellen, dass neben der Distributionsallfinanz die Konglomeratsbildung fortschreitet, wobei die einzelnen Konglomerate in der Regel schwergewichtig entweder im Bank- oder im Versicherungssektor verankert sind (Abschnitt 41).
23. Die noch wenig erforschten Abhängigkeiten von Risiken in Finanzkonglomeraten sollen vertieft untersucht werden (Abschnitt 42).
24. Angesichts dieses Kenntnisstandes und der unterschiedlichen Aufsichtsinstrumente sowie der noch nicht vertieft untersuchten Abhängigkeiten von Bank- und Versicherungsrisiken in Konglomeraten soll für die kommenden Jahre hinsichtlich jedes Konglomerats mittels eines individuellen Konzepts festgelegt werden, ob und in welchem Umfang eine Aggregation oder eine Konsolidierung der Risikobetrachtung vorgenommen werden kann. Die Rechnungslegung soll indessen konsolidiert erfolgen (Abschnitt 43).
25. Die Erfahrungen aus den individuellen Konzepten sollen laufend analysiert werden. Im Besonderen ist auch die Frage zu behandeln, ob gleiche Tätigkeiten mit denselben Risiken und Rahmenbedingungen entweder gleich oder bewusst unterschiedlich behandelt werden sollen. Im Anschluss daran sollen allgemeine Regeln geschaffen werden (Abschnitt 44).

5. Nichtregulierte Finanzdienstleistungsanbieter

26. Die obenstehend formulierten allgemeinen Empfehlungen finden auch Anwendung im Bereich der bisher nicht-regulierten Finanzdienstleistungsanbieter. Die Empfehlungen der Wettbewerbsneutralität (funktionaler Ansatz, Empfehlung 3) sowie der Differenzierung (Empfehlung 4) sind hier von besonderer Bedeutung. Der Gesetzgeber wird für jeden Dienstleistungstyp, den er zu regulieren und beaufsichtigen entscheidet, ein spezifisches

rechtliches Regime entwickeln. Dieses Prinzip gilt im Besonderen für die unabhängigen Vermögensverwalter; es gilt ebenfalls für die bereits regulierten Effektenhändler (Abschnitt 51).

27. Jede neue Regulierung kann nur auf Bundes-, und nicht auf Kantonsebene erfolgen (Abschnitt 525).
28. Die Regulierung der Effektenhändler hat bereits positive Wirkungen gezeigt. Dennoch wird es notwendig sein, die Mittel zu verstärken, welche den Behörden zur Bekämpfung von unzulässigem und schädlichem Verhalten zur Verfügung stehen (Abschnitt 532).
29. Gegenwärtig fehlt eine Regulierung der Introducing Brokers; der Gesetzgeber sollte diese Lücke schliessen (Abschnitt 533).
30. Seit Inkrafttreten des Börsengesetzes haben sich die Fälle von unzulässigen und schädlichen Finanzdienstleistungen teilweise auf die Devisengeschäfte (spot) konzentriert. Die Devisenhändler sollten einer Regulierung (mit Bewilligungspflicht) und Aufsicht unterstellt werden (Abschnitt 534).
31. Nach Meinung einer Mehrheit der Expertengruppenmitglieder rechtfertigt sich eine Regulierung und Beaufsichtigung der unabhängigen Vermögensverwalter: Das aktuelle Regime entspricht nicht mehr dem internationalen Standard; es besteht ein Bedürfnis, die Kunden vorsorglich zu schützen, obwohl diese eine spezifische Beziehung zu ihrem Vermögensverwalter unterhalten und ihre Guthaben bei Banken deponiert sind; im Interesse des Schweizer Finanzplatzes ist es notwendig geworden, die Qualität der Dienstleistungen zu garantieren, welche die unabhängigen Vermögensverwalter erbringen; das Prinzip der Wettbewerbsneutralität bedingt, dass alle Unternehmen, welche das Vermögensverwaltungsgeschäft in der Schweiz betreiben, fortan den gleichen Regeln unterstellt sind (Abschnitt 54).
32. Eine Regulierung und Beaufsichtigung der anderen Finanzdienstleistungsanbieter drängt sich nicht auf, weil in Bezug auf einzelne Typen dieser Dienstleistungen weder ein Schutzbedürfnis von Kunden noch ein Bedürfnis des schweizerischen Finanzplatzes nachgewiesen werden kann. Trotzdem sollte die (bestehende oder vorgesehene) Regulierung für die verschiedenen Vertriebsträger von Finanzprodukten längerfristig zu einer einzigen Kategorie zusammengefasst und demselben materiellen Regime unterworfen werden (Abschnitt 55).
33. Eine Regulierung von Introducing Brokers, Devisenhändlern sowie unabhängigen Vermögensverwaltern kann (nach Anpassung des Titels) im Rahmen des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel erfolgen; ein neues allgemeines Finanzdienstleistungsgesetz ist nicht notwendig (Abschnitt 56).
34. Die Beaufsichtigung dieser drei Anbietertypen von Finanzdienstleistungen sollte derselben Behörde anvertraut werden, welche für die Banken und Effektenhändler zuständig ist. Diese Behörde sollte nicht nur die prudentielle Aufsicht sicherstellen, sondern auch diejenige mit Bezug auf die Bekämpfung der Geldwäscherei (Abschnitt 562 und 623 ff.).

35. Der Gesetzgeber sollte die Interventionsmöglichkeiten verstärken, über welche die Aufsichtsbehörde im Falle von unzulässigem und schädlichem Verhalten verfügt, sowie die Möglichkeiten der kantonalen Strafbehörden verbessern, um mit dieser Aufsichtsbehörde zusammenzuarbeiten. Ebenso sollten die verwaltungsrechtlichen Sanktionen entwickelt werden (Abschnitt 564).

6. Organisation der gesamten Aufsicht

36. Es ist eine integrierte Finanzmarktaufsichtsbehörde zu schaffen, welche die heutigen Aufsichtsfunktionen der Eidgenössischen Bankenkommission und des Bundesamtes für Privatversicherungen übernimmt (Abschnitt 62).
37. Der neuen Aufsichtsbehörde ist auch die Aufsicht über die neu einer prudentiellen Aufsicht zu unterstellenden Finanzdienstleistungsanbieter zu übertragen (vgl. vorne Empfehlung 34) (Abschnitt 623).
38. Die neue Aufsichtsbehörde überwacht die Einhaltung des Geldwäschereigesetzes durch die von ihr prudentiell überwachten Finanzdienstleistungsanbieter. Die für diese heute bestehenden Selbstregulierungsorganisationen sollen bei der Formulierung der entsprechenden Regulierung mitwirken, aber keine Aufsichtsfunktionen mehr wahrnehmen (Abschnitt 625).
39. Die neue integrierte Finanzmarktaufsichtsbehörde ist institutionell so auszugestalten, dass sie von der Politik und den Beaufichtigten unabhängig ist. Ihr sollte Ressourcenhoheit zukommen. Sie ist professionell auszugestalten und international auszurichten. Die neu zu schaffende integrierte Finanzmarktaufsichtsbehörde ist mit hoheitlichen Funktionen, aber administrativ selbständig auszugestalten (Abschnitt 63).
40. Es sind klare Kontrollstrukturen, eine (nachträgliche, nicht begleitende) Rechenschaftspflicht gegenüber dem Parlament sowie ein sachgerechter Rechtsschutz gegen Entscheide der Behörde vorzusehen (Abschnitt 63).
41. Es wird empfohlen, unmittelbar nach einem Grundsatzentscheid des Bundesrates, eine integrierte Finanzmarktaufsicht anzustreben, und die Integration der bestehenden Aufsichtsbehörden im Rahmen der Befugnisse des Bundesrates administrativ, personell und räumlich soweit umzusetzen, als es die bestehenden Gesetzesgrundlagen erlauben (Abschnitt 64).
42. Es ist ein Bundesgesetz zu schaffen, welches einzig die Organisation, die Stellung, die Kontrolle, die Finanzierung, die Befugnisse und die Verantwortlichkeiten der neuen Aufsichtsbehörde regelt, die materiellen Regeln der Aufsicht für die verschiedenen Bereiche aber grundsätzlich nicht ändert (Abschnitt 64).

RECOMMANDATIONS

1. En général

1. Personne ne conteste qu'il est par principe nécessaire et justifié d'un point de vue économique de réglementer les entreprises de services financiers. Cette réglementation est utile à la protection des créanciers ainsi que du système (chap. 11).
2. Les objectifs que poursuit la législation sur les marchés financiers devraient être inscrits expressément dans la loi (chap. 114).
3. Lorsque le législateur configure ses interventions au travers de la réglementation, il doit prendre garde à ne pas porter atteinte à la compétitivité des entreprises concernées. A cet égard, il doit en particulier respecter le principe de la neutralité concurrentielle (chap. 12).
4. Une plus grande différenciation au sein de la réglementation financière s'impose afin de tenir compte de manière adéquate des spécificités de chaque banque, groupe bancaire ou autre prestataire de services financiers. Dans ce contexte, c'est prioritairement en ce qui concerne les normes relatives aux fonds propres que le législateur devrait tendre à simplifier la réglementation bancaire et financière (chap. 21 et 22).
5. La Suisse doit jouer un rôle "proactif" et renforcer sa présence sur la scène internationale de la réglementation et de la surveillance (chap. 123).
6. Lors de réglementations importantes, il s'impose d'évaluer l'ampleur des coûts qui en résulteront à tous les niveaux (entités surveillées, autorités de surveillance, tiers éventuels) et de les comparer aux avantages recherchés (analyse "coûts-bénéfices", principe de proportionnalité; chap. 124).
7. Les aspects d'intégrité et d'éthique économique doivent être pris en compte pour la configuration de la réglementation et de la surveillance applicable aux marchés financiers; ces aspects sont à mentionner expressément en en-tête des législations concernées (chap. 13).

2. Les banques

8. Dans le contexte lié à la réglementation des fonds propres et conformément au projet de révision de l'accord sur les fonds propres (Basel Capital Accord), il se justifie de développer pour les banques des incitations afin qu'elles améliorent continuellement leur Risk Management. Grâce à la mise en œuvre de modèles efficaces pour ce Risk Management, les banques devraient bénéficier d'allègements dans les exigences en matière de fonds propres (chap. 21).

9. Une importance accrue doit être accordée pour les banques à la réglementation préventive de la liquidité. Un management global de cette liquidité réduit de manière considérable la sensibilité aux crises chez les banques et contribue ainsi - comme les fonds propres - à la sécurité des créanciers (chap. 216).
10. La perspective des risques systémiques souligne que la solidité individuelle de chaque institution ne suffit pas à garantir la sécurité du système bancaire et financier dans son ensemble. En raison avant tout des liens et dépendances existant entre les divers types de risques, la tâche de la réglementation bancaire à l'avenir sera aussi et de manière accrue la protection directe du système (chap. 21).
11. La surveillance des grandes banques exige certes une structure particulière, mais non pas la mise sur pied d'une autorité nationale spéciale. A ce jour, la création d'une institution de surveillance supranationale paraît irréaliste. Par contre, il faut recommander à l'autorité bancaire suisse de participer de manière active à une collaboration internationale accrue entre les autorités de surveillance, dans le but d'assurer la stabilité du système financier mondial (chap. 23).
12. Une pondération entre les avantages et les inconvénients du système de surveillance dualiste (ou indirecte) tel qu'il existe actuellement (tâches de contrôle confiées à des réviseurs reconnus) plaide en faveur de sa conservation (chap. 24).
13. Jusqu'ici l'autorégulation du système bancaire a fait ses preuves en tant que forme de réglementation souple et tournée vers le marché. Il convient donc de la conserver comme élément complémentaire de la réglementation de droit public (chap. 25).
14. Une information conséquente des clients et des créanciers sur les risques et réalités est à recommander, en lien avec les questions que pose une éventuelle garantie implicite de l'Etat pour des établissements bancaires privés. Il n'est par contre pas nécessaire d'introduire de manière institutionnelle un mécanisme de coordination entre le gouvernement, les autorités de surveillance et la banque centrale (chap. 26).

3. Les assurances

15. Personne ne conteste la nécessité de principe et la justification économique d'une réglementation pour les entreprises d'assurance. Cette réglementation doit en priorité servir à protéger les assurés, mais aussi avoir des effets en terme de protection collective (chap. 311).
16. La réglementation des assurances doit être conçue en fonction des risques spécifiques aux assurances. Elle doit en conséquence prendre de manière adéquate en compte les différences qui existent par rapport à l'activité bancaire (chap. 312).
17. En particulier, la protection des assurés doit être assurée par des garanties de solvabilité (Solvenz) et non pas par un contrôle préventif des produits (chap. 321 et 322).
18. Au vu de la réglementation existante, il n'est pas nécessaire d'introduire une différenciation au sein de la branche des assurances en fonction de la taille des entreprises; à réserver néanmoins certains allègements dans le reporting (chap. 323).

19. La surveillance des groupes d'assurances est à renforcer, dans le sens du droit européen actuel (directives) (chap. 324).
20. C'est la neutralité concurrentielle qui doit guider le législateur dans son attitude face aux possibilités de développement des banques et des assurances. En particulier, il faut éviter d'interdire aux assurances l'accès aux activités hors assurance; l'accord actuel entre la Suisse et l'Union européenne doit cependant être pris en compte sur ce point (chap. 33).
21. En l'état, il n'est pas nécessaire d'introduire un système de surveillance dualiste à l'aide de réviseurs externes; il est possible qu'il faille par contre l'envisager à l'avenir si les assurances développent leur offre d'autres services financiers (chap. 34). Il n'est pas non plus nécessaire d'étendre le champ d'application de l'autorégulation (chap. 35).

4. Allfinance et conglomérats financiers

22. Le traitement de l'allfinance et des conglomérats financiers exige en premier lieu de tenir compte de leurs diverses formes de manifestation. On doit en particulier constater qu'en parallèle à l'allfinance dans la distribution, la constitution de conglomérats se développe; cependant chacun de ces derniers est en général ancré fortement dans le secteur soit de la banque soit de l'assurance (chap. 41).
23. Il serait nécessaire d'analyser de manière plus précise les interdépendances entre les risques au sein des conglomérats financiers; pour l'heure, ils ont fait l'objet d'encore peu de recherches (chap. 42).
24. Compte tenu de cet état des connaissances et des différences qui existent dans les instruments de surveillance entre les risques bancaires et ceux des assurances, il se justifie pour les années à venir de déterminer pour chaque conglomérat et sur la base de modèles individuels si et dans quelle mesure il leur est possible de procéder à une évaluation de leurs risques par agrégation ou consolidation. Leurs comptes devraient par contre être consolidés (chap. 43).
25. Les expériences tirées des modèles individuels sont à analyser de manière continue. En particulier, il faut examiner la question de savoir si des activités semblables dans des conditions-cadre semblables et avec des risques similaires peuvent être traitées de la même manière ou doivent au contraire l'être de manière différenciée. A l'issue de cette analyse, des règles générales pourront être formulées (chap. 44).

5. Les prestataires de services financiers non réglementés

26. Les recommandations générales formulées précédemment s'appliquent aussi au domaine des prestataires de services financiers non réglementés à ce jour. Les recommandations de neutralité concurrentielle (approche fonctionnelle, recommandation 3) et de différenciation (recommandation 4) prennent ici une importance particulière : le législateur développera un régime juridique spécifique à chaque type de services qu'il décidera de réglementer et de surveiller. Ce principe vaut en particulier pour les

gestionnaires de fortune indépendants; il vaut également pour les négociants en valeurs mobilières déjà réglementés (ch. 51).

27. Toute nouvelle réglementation ne peut être que fédérale et non pas cantonale (ch. 525).
28. La réglementation des négociants en valeurs mobilières a déjà eu des effets bénéfiques. Il serait cependant nécessaire de renforcer encore les moyens à disposition des autorités pour intervenir contre les comportements illicites et dommageables (ch. 532).
29. La non-réglementation actuelle des introducing brokers apparaît comme une lacune; le législateur devrait la combler (ch. 533).
30. Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les bourses, les cas de services financiers illicites et dommageables se sont partiellement concentrés sur les opérations en devises (spot). Les négociants en devises devraient faire l'objet d'une réglementation (avec autorisation) et d'une surveillance (ch. 534).
31. De l'avis de la majorité des membres au sein du Groupe d'experts, une réglementation et une surveillance des gestionnaires de fortune indépendants se justifient : le régime actuel en Suisse ne correspond plus au standard international; un besoin de protéger préventivement les clients existe, malgré le fait qu'ils ont une relation particulière avec leur gestionnaire et que leurs avoirs sont déposés en banque; dans l'intérêt de la place financière suisse, il est devenu nécessaire de garantir la qualité des services que fournissent les gestionnaires de fortune indépendants; le principe de neutralité concurrentielle exige que toutes les entreprises pratiquant la gestion de fortune en Suisse soient désormais soumises aux mêmes règles (ch. 54).
32. Une réglementation et une surveillance des autres prestataires de services financiers ne s'impose pas car il n'est pas possible d'établir un besoin de protection pour les clients ou un besoin de la place financière suisse en lien avec un type de services particulier. Cependant, la réglementation (existante ou prévue) pour les divers distributeurs de produits financiers devrait à terme être regroupée au sein d'une seule catégorie et assujettie à un même régime matériel (ch. 55).
33. Une réglementation des introducing brokers, des négociants en devises et des gestionnaires de fortune indépendants peut prendre place au sein de la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (après modification de son titre); une nouvelle loi générale sur les services financiers n'est pas nécessaire (ch. 56).
34. La surveillance de ces trois types de prestataires de services financiers devrait être confiée à la même autorité que celle en charge des banques et des négociants. Cette autorité devrait non seulement assurer leur surveillance prudentielle, mais également celle relative à la lutte contre le blanchiment d'argent (ch. 562 et 623 ss).
35. Le législateur devra renforcer les moyens d'intervention dont dispose l'autorité de surveillance en cas de comportements illicites et dommageables et améliorer les possibilités pour les autorités pénales cantonales de collaborer avec elle; de même, les sanctions administratives devraient être développées (ch. 564).

6. L'organisation générale de la surveillance

36. Il est nécessaire de mettre sur pied une autorité de surveillance intégrée qui reprenne les tâches aujourd'hui confiées à la Commission fédérale des banques et à l'Office fédéral des assurances privées (chap. 62).
37. Cette nouvelle autorité devra prendre en charge également la surveillance prudentielle des prestataires de services financiers dont l'assujettissement à réglementation est proposé (cf. ci-dessus recommandation 34) (chap. 623).
38. La nouvelle autorité aura également la tâche de veiller à ce que les prestataires de services financiers qu'elle surveille prudemment respectent la loi sur le blanchiment d'argent. Les organismes d'autorégulation qui existent aujourd'hui sur la base de cette loi seront associés à la formulation des réglementations, mais n'assumeront plus de tâches de surveillance (chap. 625).
39. La nouvelle autorité de surveillance intégrée doit, d'un point de vue institutionnel, être configurée de telle manière qu'elle soit indépendante du pouvoir politique ainsi que des entités surveillées. Il faut lui attribuer la souveraineté sur ses ressources financières. Elle doit être organisée de manière professionnelle et avoir une dimension internationale. Dans ses fonctions, elle doit pouvoir exercer la puissance publique, mais demeurer indépendante d'un point de vue administratif (chap. 63).
40. Elle doit être assujettie à des structures de contrôle clairement définies, ainsi qu'à une obligation de rapporter devant le Parlement (rapport subséquent et non pas simultané). Il faut prévoir une protection juridique adéquate contre les décisions de l'autorité (chap. 63).
41. Il est recommandé d'entreprendre l'intégration des autorités de surveillance existantes (administration, personnel, locaux) immédiatement après que le Conseil fédéral aura pris sa décision de principe de créer la nouvelle autorité. Cette mise en œuvre immédiate se fera dans toute la mesure que les bases légales actuelles autorisent (chap. 64).
42. Une loi fédérale est nécessaire afin de régler l'organisation, le statut, le contrôle, le financement, les compétences et les responsabilités de la nouvelle autorité de surveillance. En principe, cette loi ne modifiera par contre pas les dispositions matérielles de surveillance dans les divers domaines concernés (chap. 64).

RACCOMANDAZIONI

1. In generale

1. La necessità di principio rispettivamente la giustificazione economica di sottoporre a regolamentazione le imprese che forniscono servizi finanziari è incontestata. Tale regolamentazione serve alla protezione dei creditori e del sistema (sez. 11).
2. Gli obiettivi della legislazione in materia di mercati finanziari dovrebbero essere espressamente ancorati nella legge (sez. 114).
3. Il legislatore deve vigilare affinché l'impostazione degli interventi regolatori non pregiudichi la competitività delle imprese interessate. Occorre in particolare rispettare il principio della neutralità della concorrenza (sez. 12).
4. Una maggiore differenziazione della regolamentazione dei mercati finanziari è inevitabile qualora si voglia tener conto in modo adeguato delle particolarità di singole banche, gruppi bancari e altri fornitori di servizi finanziari. Al riguardo, il legislatore dovrebbe mirare a semplificare la regolamentazione delle banche e dei mercati finanziari soprattutto per quanto riguarda le prescrizioni concernenti i fondi propri (sez. 21 e 22).
5. Con riferimento alla regolamentazione e vigilanza nell'ambito internazionale, la Svizzera deve assumere un ruolo "proattivo" e rafforzato (sez. 123).
6. Prima di operare interventi regolatori di grande portata, dovrebbero essere accertati i costi causati a ogni livello (entità vigilate, autorità di vigilanza, eventualmente terzi) e comparati con i vantaggi auspicati (analisi "costi-benefici", principio della proporzionalità, sez. 124).
7. Gli aspetti dell'integrità e dell'etica economica devono essere presi in considerazione nell'impostazione della regolamentazione e della vigilanza dei mercati finanziari ed essere menzionati esplicitamente negli articoli iniziali delle leggi pertinenti (sez. 13).

2. Banche

8. Nell'ambito della regolamentazione in materia di fondi propri e conformemente alla riforma dell'accordo sui fondi propri (Basel Capital Accord), vanno creati incentivi affinché le banche migliorino costantemente la loro gestione dei rischi. Grazie all'applicazione di modelli di gestione dei rischi più efficienti, gli istituti dovrebbero beneficiare di sgravi per quanto riguarda le esigenze in materia di fondi propri (sez. 21).
9. Occorre conferire maggiore importanza alla regolamentazione dei provvedimenti per la liquidità delle banche. Un management globale della liquidità riduce notevolmente la

sensibilità alle crisi delle banche e contribuisce quindi - come i fondi propri - alla sicurezza dei creditori (sez. 216).

10. Dal profilo dei rischi del sistema bisogna rilevare che la sicurezza dei singoli istituti non basta per garantire globalmente la sicurezza del sistema bancario e finanziario. Segnatamente a causa delle interrelazioni e delle dipendenze tra i diversi tipi di rischio, il compito della regolamentazione bancaria consisterà anche in avvenire e in misura accresciuta nella protezione diretta del sistema (sez. 21).
11. Anche se per la sorveglianza di grandi banche occorrono particolari strutture di vigilanza non è comunque necessario istituire una separata autorità nazionale. Attualmente, l'istituzione di un'autorità di vigilanza sovranazionale appare poco realistica. Per contro, si raccomanda all'autorità svizzera di vigilanza bancaria di partecipare attivamente a un'accresciuta collaborazione internazionale tra le autorità di vigilanza bancaria allo scopo di garantire la stabilità del sistema finanziario mondiale (sez. 23).
12. Da una ponderazione dei rispettivi vantaggi e svantaggi risulta che il vigente sistema dualista, rispettivamente indiretto, di vigilanza, con revisori qualificati, dev'essere mantenuto (sez. 24).
13. L'autodisciplina del settore bancario svizzero si è finora rivelata una valida forma di regolamentazione flessibile e orientata alle esigenze di mercato. L'autodisciplina va mantenuta come elemento complementare alla regolamentazione di diritto pubblico (sez. 25).
14. Con riferimento a questioni di un'implicita garanzia statale nel caso di banche private, si raccomanda l'informazione sistematica di clienti e creditori sulle fattispecie e sui rischi. Per contro, l'introduzione di un meccanismo istituzionalizzato di coordinamento tra Governo, autorità di vigilanza e banca centrale non è necessaria (sez. 26).

3. Assicurazioni

15. La necessità di principio rispettivamente la giustificazione economica di sottoporre a regolamentazione le società d'assicurazione è incontestata. Tale regolamentazione deve in primo luogo servire a proteggere gli assicurati e avere anche ripercussioni in materia di protezione collettiva (sez. 311).
16. La regolamentazione delle assicurazioni deve essere concepita in funzione dei rischi specifici delle assicurazioni. Di conseguenza bisogna adeguatamente tener conto delle differenze che esistono rispetto all'attività bancaria (sez. 312).
17. In particolare, la protezione degli assicurati deve essere coperta con garanzie di solvibilità (Solvenz) e non tramite un controllo preventivo dei prodotti (sez. 321 e 322).
18. Alla luce della regolamentazione esistente non è necessario introdurre una differenziazione in seno al settore assicurativo in funzione della grandezza delle imprese, sono salve talune semplificazioni a livello di reporting (sez. 323).

19. Occorre rafforzare la vigilanza dei gruppi assicurativi ai sensi dell'attuale diritto europeo (direttive) (sez. 324).
20. La neutralità concorrenziale deve guidare il legislatore nel suo atteggiamento di fronte alle possibilità di sviluppo delle banche e delle assicurazioni. In particolare non bisogna vietare alle assicurazioni l'accesso ad attività non assicurative; a tale riguardo deve essere tenuto conto dell'accordo esistente tra la Svizzera e l'UE (sez. 33).
21. Attualmente non è necessario introdurre un sistema basato su una vigilanza dualistica con l'ausilio di revisori esterni; è tuttavia possibile che ciò si renda necessario se le assicurazioni svilupperanno la loro offerta di altri servizi finanziari (sez. 34). Non è neppure necessario estendere il campo d'applicazione dell'autodisciplina (sez. 35).

4. Bancassicurazione (Allfinanz) e conglomerati finanziari

22. Nell'esame della bancassicurazione e dei conglomerati finanziari occorre in primo luogo tener conto delle differenti forme in cui essi si manifestano. In particolare si constata che parallelamente alla bancassicurazione nella distribuzione, si sta sviluppando la costituzione di conglomerati, anche se, di regola, ciascun conglomerato è maggiormente ancorato nel settore bancario o in quello assicurativo (sez. 41).
23. Le dipendenze tra i rischi nei conglomerati finanziari dovrebbero essere analizzate in modo più approfondito, dato che finora sono state oggetto di pochi studi (sez. 42).
24. In considerazione di questo stato delle conoscenze e delle differenze degli strumenti di vigilanza nonché della modesta conoscenza delle dipendenze tra i rischi bancari e quelli delle assicurazioni nei conglomerati, nei prossimi anni occorrerà determinare per ciascun conglomerato, secondo un modello individuale, se e in quale misura può essere operata un'aggregazione o un consolidamento della valutazione dei rischi. La presentazione dei conti deve tuttavia avvenire su base consolidata (sez. 43).
25. Le esperienze raccolte con i modelli individuali devono essere correntemente analizzate. In particolare occorrerà verificare se, medesime attività con medesimi rischi e condizioni quadro, possano essere trattate nello stesso modo o, consapevolmente, in modo differenziato (sez. 44).

5. Fornitori di servizi finanziari non regolamentati

26. Le raccomandazioni generali formulate precedentemente si applicano anche al settore dei fornitori di servizi finanziari finora non regolamentati. Le raccomandazioni riguardanti la neutralità della concorrenza (approccio funzionale, raccomandazione 3) e di differenziazione (raccomandazione 4) assumono in questo ambito un'importanza particolare. Il legislatore svilupperà un regime giuridico specifico per ciascun tipo di servizi che deciderà disciplinare e sottoporre a vigilanza. Questo principio vale in particolare per i gestori indipendenti di patrimoni; esso vale pure per i commercianti di valori mobiliari già regolamentati (sez. 51).

27. Qualsiasi nuova regolamentazione può essere unicamente federale e non cantonale (sez. 525).
28. La regolamentazione dei commercianti di valori mobiliari ha già dato risultati positivi. Occorrerebbe tuttavia rafforzare ulteriormente i mezzi a disposizione delle autorità per intervenire contro i comportamenti illeciti e dannosi (sez. 532).
29. Attualmente manca una regolamentazione degli introducing broker per cui il legislatore dovrebbe colmare questa lacuna (sez. 533).
30. Dall'entrata in vigore della legge sulle borse, i casi di servizi finanziari illeciti e dannosi si sono parzialmente concentrati sulle operazioni di divise (spot). I commercianti di divise dovrebbero essere sottoposti a una regolamentazione (compreso l'obbligo di autorizzazione) e a una vigilanza (sez. 534).
31. Secondo l'opinione di una maggioranza dei membri del gruppo di esperti, una regolamentazione e una vigilanza dei gestori di patrimoni indipendenti sono giustificate. Infatti, il regime attualmente in vigore in Svizzera non corrisponde più allo standard internazionale; esiste una necessità di proteggere preventivamente i clienti, sebbene intrattengano una relazione particolare con il loro gestore e i loro beni siano depositati in banca; nell'interesse della piazza finanziaria svizzera è ora necessario garantire la qualità dei servizi forniti dai gestori indipendenti di patrimoni; il principio della neutralità della concorrenza esige che tutte le imprese che praticano la gestione di patrimoni in Svizzera siano sottoposte alle stesse regole (sez. 54).
32. Una regolamentazione e una vigilanza degli altri fornitori di servizi finanziari non sono necessarie poiché non è possibile provare un bisogno di protezione per i clienti o una necessità della piazza finanziaria svizzera per quanto riguarda un determinato tipo di servizi. Ciò nonostante, la regolamentazione (esistente o prevista) per i diversi fornitori di servizi finanziari dovrebbe essere raggruppata all'occasione in una sola categoria e sottostare allo stesso regime materiale (sez. 55).
33. Una regolamentazione degli introducing broker, dei commercianti di divise e dei gestori indipendenti di patrimoni può essere inserita nella legge sulle borse e il commercio di valori mobiliari (dopo modifica del titolo); una nuova legge generale sui servizi finanziari non è necessaria (sez. 56).
34. La sorveglianza di questi tre tipi di fornitori di servizi finanziari dovrebbe essere affidata alla stessa autorità incaricata di vigilare sulle banche e sui commercianti di valori mobiliari. Tale autorità non dovrebbe assicurare solo la vigilanza a titolo preventivo, bensì anche quella relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro (sez. 562 e 623 segg.).
35. Il legislatore dovrebbe potenziare i mezzi d'intervento di cui dispone l'autorità di vigilanza nei casi di comportamento illecito e dannoso e migliorare, per le autorità penali cantonali, le possibilità di collaborazione con l'autorità di vigilanza; inoltre, dovrebbero essere elaborate le sanzioni amministrative (sez. 564).

6. L'organizzazione generale della vigilanza

36. È necessario istituire un'autorità di vigilanza integrata del mercato finanziario che assuma le funzioni attualmente affidate alla Commissione federale delle banche e all'Ufficio federale delle assicurazioni private (sez. 62).
37. La nuova autorità di vigilanza si occuperà anche della vigilanza preventiva dei fornitori di servizi finanziari che dovranno essere sottoposti a una regolamentazione (cfr. più sopra raccomandazione 34) (sez. 623).
38. La nuova autorità di vigilanza sorveglia l'osservanza della legge sul riciclaggio di denaro da parte dei fornitori di servizi finanziari sottoposti al suo controllo preventivo. Gli organismi di autodisciplina che esistono già oggi sulla base di detta legge collaboreranno alla formulazione delle pertinenti regolamentazioni e non assumeranno più funzioni di vigilanza (sez. 625).
39. La nuova autorità di vigilanza integrata deve essere istituzionalmente impostata in modo tale da essere indipendente dal potere politico e dalle entità sottoposte alla sua vigilanza. Bisognerebbe attribuirle la sovranità sulle sue risorse finanziarie. Deve essere organizzata in modo professionale e avere una dimensione internazionale. Per svolgere le sue funzioni, essa deve essere dotata di poteri sovrani, ma rimanere indipendente dal profilo amministrativo (sez. 63).
40. Devono essere previste strutture di controllo chiaramente definite, un obbligo di fare rapporto davanti al Parlamento (rapporto successivo e non simultaneo) nonché una protezione giuridica adeguata contro le decisioni dell'autorità (sez. 63).
41. Si raccomanda di avviare l'integrazione delle autorità di vigilanza esistenti (amministrazione, personale e locali) immediatamente dopo che il Consiglio federale avrà preso la sua decisione di principio di creare la nuova autorità (sez. 64). Questa messa in opera immediata si farà nell'ambito della misura concessa dalle basi legali vigenti.
42. È necessaria una legge federale che disciplini unicamente l'organizzazione, lo statuto, il controllo, il finanziamento, le competenze e le responsabilità della nuova autorità di vigilanza. Di principio, questa legge non modificherà le disposizioni materiali della vigilanza nei diversi settori (sez. 64).

RECOMMENDATIONS

1. General

1. The fundamental necessity, and economic rationale respectively, for the regulation of financial services companies is not disputed. It provides protection for the creditors and the financial system (paragraph 11).
2. The objectives pursued by means of financial market legislation should expressly be embodied in law (paragraph 114).
3. In determining the extent of regulatory intervention the legislator must be careful that the competitiveness of the firms concerned is not impaired. In this respect, particular consideration must be taken to ensure fair competition is maintained (paragraph 12).
4. Further differentiation of financial market regulation is unavoidable in order to take appropriate account of the special features of individual banks, bank groups and other financial service providers. In this context, a simplification of bank and financial market regulation, primarily in terms of risk capital provision should be considered in the process (paragraphs 21 and 22).
5. In terms of regulation and supervision Switzerland must take a pro-active and enhanced role in the international arena (paragraph 123).
6. Before undertaking important regulatory changes, the scale of the cost implications at all levels (supervised institutions, supervisory authority and possibly third parties) should be established and set against the desired benefits (“cost-benefit analysis”, principle of proportionality, paragraph 124).
7. Aspects of integrity and business ethics should be considered in the planning of financial market regulation and supervision and should be stated explicitly at the beginning of such legislation (paragraph 13).

2. Banks

8. In the framework of capital adequacy rules and in accordance with the conditions of the review recommendations of the Basel Capital Accord, the creation of incentives is merited for banks to continually improve their risk management. By applying effective risk management models the banks should be granted relief in terms of risk capital requirements (paragraph 21).

9. Accruing importance is to be accorded to the regulation of bank liquidity provisions. Comprehensive liquidity management renders banks far less prone to crises and thereby contributes, as does risk capital, to safety of the creditors (paragraph 216).
10. From the perspective of systemic risk it must be underlined that the solidity of an individual institution is not sufficient to guarantee the security of the banking and financial system as a whole. The task of bank regulation in future, above all due to the connections and dependencies of various risk types, should also increasingly be the direct protection of the system (paragraph 21).
11. While it may be the case that special supervisory structures are necessary for the supervision of the large banks, the creation of a separate national supervisory authority is not. The establishment of supranational supervisory bodies seems unrealistic at the present time. However, the active participation of the Swiss banking authority in increased international co-operation of supervisory authorities in order to safeguard the stability of the global financial system is to be recommended (paragraph 23).
12. A weighing-up of the corresponding advantages and disadvantages of the existing dualistic (or indirect) supervision system speaks in favour of its preservation where recognised auditors are entrusted with the task of assessment (paragraph 24).
13. Until now, the self-regulation of the Swiss banking sector has proved to be a flexible and market-oriented form of regulation. The self-regulatory system as a supplementary element to public regulation should be maintained (paragraph 25).
14. In regard to the question of an implicit government guarantee for privately-owned banks, strict information of clients and creditors about the facts and risks is to be recommended. However, the introduction of an institutionalised co-ordination mechanism between government, supervisory authorities and central bank is not necessary (paragraph 26).

3. Insurance firms

15. The fundamental necessity and economic rationale for the regulation of insurance firms is not disputed. It should primarily serve to protect the insured, but also be effective in the area of collective protection (paragraph 311).
16. The regulation of insurance firms should be aimed towards the specific risks of the insurance sector. Accordingly, appropriate consideration should be taken of the differences to the banking sector (paragraph 312).
17. Protection of the insured should in particular be provided in the form of solvency controls and not in the form of preventative product controls (paragraphs 321 and 322).
18. In view of existing regulation it is not necessary to introduce differentiation within the insurance sector according to the size of company; subject to a certain easing of reporting requirements (paragraph 323).
19. Supervision of insurance groups should be strengthened in view of existing European Union directives (paragraph 324).

20. The stance of legislators towards development possibilities for banks and insurance firms should be guided by fair competition. In particular, insurance firms should not be prevented from conducting activities outside the field of insurance, although in accordance with the current Agreement between Switzerland and the European Union (paragraph 33).
21. A system of dual supervision by external auditors does not appear to be necessary at this time, although it may become necessary to re-examine the situation in future if insurance firms develop their range of financial services (paragraph 34). It is also not necessary to extend the field of application of self-regulation (paragraph 35).

4. Global Finance and Financial Conglomerates

22. When considering one-stop finance and financial conglomerates, one first has to take into account their many forms. One can observe in particular that alongside the distribution of one-stop financial services the formation of conglomerates is progressing, although in general conglomerates are firmly rooted in either the banking or insurance sector (paragraph 41).
23. Research has thusfar been conducted into the inter-dependencies of risks in financial conglomerates and more extensive studies should be conducted (paragraph 42).
24. In view of the level of knowledge and the differing supervisory instruments and the fact that inter-dependencies of banking and insurance risks in conglomerates have not yet been extensively researched, it seems justified in the coming years to assess, for every conglomerate and on the basis of individual models, if and to what extent an aggregation or consolidation of risk assessment can be undertaken. The presentation of accounts should however follow in consolidated form (paragraph 43).
25. At a later stage general rules could be formulated when the experiences made on the basis of individual models have been analysed. It would be a case of examining whether similar activities with similar conditions and similar risks can be treated in the same manner or whether they consciously need to be treated differently (paragraph 44).

5. Non-regulated financial services providers

26. The preceding general recommendations are also applicable to those service providers, who up until now have not been regulated. The recommendations regarding competition (functional approach, paragraph 3) and differentiation (paragraph 4) are of particular importance. The legislators will develop a specific legal regime for each type of service that it decides to regulate and supervise. This principle particularly applies to independent asset managers; it equally applies to securities brokers who are already regulated (paragraph 51).
27. All new regulation must be federal and not cantonal in nature.

28. The regulation of securities brokers has already provided positive results. It will nevertheless be necessary to strengthen the measures that the authorities have at their disposal to combat unlawful and damaging behaviour (paragraph 532).
29. The regulation of Introducing Brokers is absent at present. Legislators should close this gap (paragraph 533).
30. Since the stock market law came into force, cases of unlawful and damaging behaviour have to some extent become concentrated in foreign exchange trading (spot). Foreign exchange dealers should be placed under regulation (with licensing) and supervision (paragraph 534).
31. According to the opinion of a majority of expert group members, the regulation and supervision of independent fund managers can be justified as follows: the current regime no longer meets international standards; there is a precautionary need to protect the client, although they may enjoy a specific relationship to their fund manager and their assets are deposited with banks; in Switzerland's interests as a financial centre, it has become necessary to guarantee the quality of services provided by independent fund managers; the principle of fair competition requires that all firms engaged in fund management activities in Switzerland are henceforth bound by the same rules (paragraph 54).
32. The regulation and supervision of other financial services providers is not required as it has not been possible to establish a need for protective measures for the client or a need for Switzerland as a financial centre with regard to a particular type of service. However, the regulation (existing or planned) of the various institutions should be brought under one category in the long-term and be subject to the same substantive regime (paragraph 55).
33. The regulation of introducing brokers, foreign exchange dealers as well as independent asset managers can be carried out under the framework of the Federal Law on Stock Exchanges and Trading in Securities (following adjustment of the title); a new general law with regard to financial services is not necessary (paragraph 56).
34. The supervision of these three types of provider should be entrusted to the same authority that is responsible for banks and securities brokers. This authority should not only ensure safety and soundness, but also supervision in relation to the combating of money laundering (paragraphs 562 and 623 et seq.).
35. The legislators should reinforce the means of intervention that the supervisory bodies have at their disposal in cases of unlawful and damaging behaviour as well as strengthen the opportunities for co-operation in such matters with the cantonal prosecuting authorities. Administrative sanctions should equally be developed (paragraph 564).

6. Organisation of overall supervision

36. It is necessary to create an integrated financial market supervisory authority that will take over the supervisory functions of the Federal Banking Commission and the Federal Office of Private Insurance (paragraph 62).

37. The new supervisory authority will also be responsible for the prudential supervision of these financial service providers, whose compulsory regulation is being proposed (see recommendation 34) (paragraph 623).
38. The new supervisory authority will ensure that the Money Laundering Act is observed by the financial intermediaries that it supervises. The self-regulation bodies that exist for this purpose today will be involved in the formulation of the corresponding regulation, but will play no further supervisory role (paragraph 625).
39. As an institution the newly integrated financial market supervisory authority is to be structured so that it may operate free from the influence of politics and those it is there to supervise. It should be granted authority over how it implements its resources. It is to be professionally equipped and internationally oriented. The new, integrated financial market supervisory authority that is to be created should possess sovereign functions yet maintain administrative independence (paragraph 63).
40. It is foreseen that there should be clear control mechanisms and (subsequent, not simultaneous) accountability to parliament, as well as adequate legal safeguards against the decisions of the authority (paragraph 63).
41. It is recommended that the creation of an integrated supervisory body be striven for immediately following the decision in principle of the Federal Council to create a new authority and that the integration of existing supervisory authorities, according to the competences of the Federal Council (administration, personnel, premises), be pursued as far as existing legislation allows (paragraph 64).
42. A Federal Law should be drafted in which the organisation, position, control, financing, authority and responsibilities of the new supervisory authority are clearly defined but which does not fundamentally alter the substantive rules governing the supervision of the various sectors (paragraph 64).

1. ALLGEMEINES

11. Ziele der Regulierung

111. Die Ziele der Regulierung auf den Finanzmärkten sind vielfältig und überlappen sich. Ihre Konturen haben sich zudem im Laufe der Jahre verschoben. Teilweise wird den gleichen Begriffen eine unterschiedliche Bedeutung beigemessen. Auch gibt es internationale Unterschiede:

1. Die Aufsicht dient dem Schutz einzelner oder der Gesamtheit der Kunden von Finanzintermediären vor Kapitalverlust, unlauteren Geschäftspraktiken oder Ungleichbehandlung ("Gläubiger-, Einleger-, Anleger-, Versicherten- oder generell Individual-, Kunden- oder Konsumentenschutz").
2. Die Aufsicht soll das Funktionieren der Finanzmärkte garantieren ("Funktionsschutz") und das Vertrauen in dieses Funktionieren und die Finanzintermediäre stärken ("Vertrauensschutz"). Vielfach werden die Begriffe Funktions- und Vertrauensschutz weitgehend gleichbedeutend verwendet.
3. Die Aufsicht soll auch den Ruf und das Ansehen des Finanzplatzes bewahren, indem sie die Beteiligung der Finanzdienstleistungsanbieter an widerrechtlichen Geschäften ihrer Kunden verpönt ("Rufschutz"). Soweit ersichtlich ist der Ausdruck Rufschutz nur in der Schweiz verbreitet. Teilweise werden auch Rufschutz und Vertrauensschutz synonym verwendet.

Sowohl Vertrauens- als auch Rufschutz weisen auf die ethische Dimension der Aufsicht hin. Diese ethische Dimension prägt die Gesetzgebung und trägt dazu bei, dass sich die überwachten Finanzintermediäre nicht an rechts- oder sittenwidrigen Geschäften beteiligen, das heisst nicht gegen die der Gesamtrechtsordnung immanenten ethischen Prinzipien und Wertmassstäbe verstossen (vgl. Abschnitt 13).

4. Die Aufsicht soll verhindern, dass durch den Zusammenbruch einzelner Institute und der Finanzplatzinfrastruktur Flächenbrände und Kettenreaktionen auf den Finanzmärkten ausgelöst werden, welche im Notfall sogar Rettungsaktionen mit Hilfe staatlicher Mittel notwendig machen könnten ("Systemschutz").

112. Daneben werden der Finanzmarktaufsicht teilweise noch weitere Aufgaben zugeordnet, wie etwa die Förderung der Kenntnisse des Publikums über das Finanzsystem, die Bekämpfung von Wirtschaftskriminalität, die Förderung der internationalen Konkurrenzfähigkeit des Finanzplatzes (so in der neuen britischen Aufsichtsgesetzgebung) und andere mehr.

113. Die Expertengruppe ist der Ansicht, die Zielsetzung der Aufsicht sollte nicht ins Uferlose erweitert werden, sondern sich auf den Kunden- oder Konsumentenschutz einerseits und den Vertrauens-, Ruf- und Systemschutz anderseits beschränken. Das Kollektivziel des Schutzes des Schweizer Finanzsystems (insbesondere Schutz von Vertrauen, Ruf und System) beinhaltet eine wirtschafts- und industriepolitische Dimension. Allein aufgrund dieser Dimensionen lassen sich Regulierung und Aufsicht jedoch nicht begründen (vgl. Ziff. 121). Vielmehr bezieht sich die wohl haltbarste Begründung für Regulierung und Aufsicht letztlich

auf den Kundenschutz. Deshalb muss nach Ansicht der Expertengruppe diese Begründung für die Überlegungen des Gesetzgebers und der Aufsichtsbehörden im Vordergrund stehen, wobei die Kunden sowohl gegen Individual- als auch Systemrisiken zu schützen sind.

114. Im Gegensatz zu anderen neueren Gesetzen im Schweizer Finanzmarktrecht enthält die Bankengesetzgebung keine ausdrücklichen Zielsetzungen. Die Expertengruppe empfiehlt, dass auch die Bankengesetzgebung künftig ihre Ziele ausdrücklich formuliert, um ein klares Signal an sowohl Banken als auch Kunden zu senden. Unter diesem Aspekt begrüsst die Expertengruppe auch, dass der Revisionsvorschlag zum Versicherungsaufsichtsgesetz eine klare Zielsetzung vorsieht, nämlich den Schutz der Versicherten insbesondere (explizit) vor Risiken der Insolvenz der Versicherungsunternehmungen.

12. Konkurrenzfähigkeit und Wettbewerbsneutralität

121. Hintergrund: Zur Begründung einer Reduktion der regulatorischen Anforderungen wird oft auf das Argument der Konkurrenzfähigkeit verwiesen. Die Expertengruppe ist der Meinung, dass sich der Gesetzgeber im Umgang mit diesem Argument durch die folgenden zwei Prinzipien leiten lassen soll: Einerseits soll sich jeder Staat jedes "regulatorischen dumpings" gegenüber anderen Ländern, die eine wichtige Rolle im Finanzsektor einnehmen, enthalten. Andererseits muss der Gesetzgeber die Konkurrenzfähigkeit der schweizerischen Dienstleistungsanbieter explizit in seine Überlegungen zur Ausgestaltung von konkreten Regulierungs- und Aufsichtsmaßnahmen einbeziehen.

122. Wettbewerbsneutralität: Grundsätzlich soll der Staat alle Unternehmen gleich behandeln (Wettbewerbsneutralität). Diese Gleichbehandlung interpretiert sich als eine verhältnismässige Gleichbehandlung, d.h.: (1) Gesetzgeber und Behörden müssen das Prinzip der Differenzierung anwenden. Das bedeutet konkret, dass Regulierung und Aufsicht die Produktpalette und das Geschäftsvolumen jedes einzelnen Dienstleistungsanbieters berücksichtigen müssen. (2) Regulierung und Aufsicht sollen dem funktionalen Ansatz entsprechen. Danach sollen ähnliche Aktivitäten, welche auf den Produktmärkten in einem Konkurrenzverhältnis stehen und die selben Risiken aufweisen, regulatorisch auch ähnlich behandelt werden ("same business, same risks, same rules"), sofern nicht bewusst zwei unterschiedliche Ansätze der Regulierung zugelassen werden, um dem Kunden eine offene Entscheidung zu ermöglichen (vgl. Anhang 5: zur Frage der Integration von Bank- und Versicherungsrisiken und einer integrierten Aufsicht). Dabei ist zu berücksichtigen, dass einzelne Risiken von der die Produkte anbietenden Institution abhängen bzw. dass je nach Institutionen andere Externalitäten bestehen können. So verursacht ein Nichtbanken-Effektenhändler weniger Gläubigerrisiken als ein Effektenhändler, der gleichzeitig als Universalbank tätig ist. Die Ausgestaltung des funktionalen Ansatzes kann daher nicht unabhängig von der Organisationsform des Finanzdienstleistungsunternehmens erfolgen.

123. Internationale Rolle der Schweiz: Die Schweiz muss mit Blick auf die folgenden vier Zielsetzungen im internationalen Umfeld weiterhin eine vermehrt proaktive Rolle einnehmen: (1) Um laufend über allgemeine Entwicklung und Inhalt internationaler Standards im Finanzbereich informiert zu sein, (2) um bei Überarbeitung internationaler Standards an der Willensbildung unter Berücksichtigung der eigenen Ansätze mitwirken zu können, (3) um im Sinne der kontinuierlichen Verbesserung der Dienstleistungsqualität, zur Steigerung der internationalen (Standort-)Attraktivität der Schweiz beizutragen sowie (4) um der Gefahr entgegenzuwirken, dass die Schweiz in der internationalen Diskussion der

Finanzmarktregulierung und -aufsicht an Bedeutung verliert (vgl. Anhang 7, Ziff. 2), was langfristig schädliche Auswirkungen zur Folge haben kann, ist der Einfluss der Schweiz zu bewahren oder gar zu stärken. Immerhin werden die Prinzipien in internationalen Foren formuliert, welche immer mehr dazu übergehen, auch die Einhaltung ihrer Prinzipien zu überwachen. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass sich die Aufrechterhaltung oder sogar Verstärkung des Engagements der Schweiz auf internationaler Ebene als materiell schwierige Aufgabe präsentiert und entsprechende Ressourcen verlangt.

124. Kosten-Nutzen-Analyse: Der Schweizer Gesetzgeber muss sich bemühen, übernommene Regulierungsmassnahmen im Hinblick auf die spezifische Situation in der Schweiz zu optimieren. Insbesondere ist für alle regulatorischen Eingriffe sicherzustellen, dass der resultierende Nutzen grösser ist als die entsprechenden Kosten, wobei sowohl direkte Regulierungskosten als auch Opportunitätskosten zu berücksichtigen sind (Kosten-Nutzen-Analyse, vgl. Anhang 1, Ziff. 5). Im Gegensatz zum blossen Hinweis auf den potentiellen Nutzen regulatorischer Massnahmen bzw. zum Nachweis einer "Notwendigkeit" entsprechender Eingriffe ist aus der Sicht der Verhältnismässigkeit zusätzlich die detaillierte und öffentlich zugängliche Analyse der Kostenwirkungen nötig. Die vom Bundesrat im September 1999 gutgeheissenen "Richtlinien für die Darstellung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Vorlagen des Bundes" entsprechen dieser Stossrichtung. Danach müssen in den Botschaften und Berichten des Bundesrates die wirtschaftlichen Auswirkungen jedes neuen Gesetzes und jeder neuen Verordnung dargestellt werden (vgl. das vertiefende Handbuch des Volkswirtschaftsdepartements zu dieser sogenannten "Regulierungsfolgenabschätzung"). Insbesondere unter Prüfpunkt 2 ("Auswirkungen des Vorhabens auf die verschiedenen gesellschaftlichen Gruppen") sind die Identifikation jeweiliger Gewinner und Verlierer sowie "überschlagsmässige Berechnungen" und "andere Schätzmethode(n)" zur Bezifferung und Saldierung von Erträgen und Kosten vorgesehen.

13. Rolle der Wirtschaftsethik

131. An den oben erwähnten Zielen der Regulierung wird teilweise kritisiert, sie seien in erster Linie kommerziell motiviert und würden keine ethische Dimension beinhalten (vgl. die Diskussion um Geldwäscherei oder Potentatengelder). Die Expertengruppe ist der Überzeugung, dass die Rolle der Ethik bei der Aufsicht und Regulierung der Finanzdienstleistungsanbieter vor dem Hintergrund der folgenden Grundprinzipien definiert werden muss:

1. Die ethische Dimension ist grundsätzlich und mit Blick auf die erwähnten Zielsetzungen von Ruf- und Vertrauensschutz sowie Integrität integraler Teil jeder Regulierung und Aufsicht:
 - Auf der Ebene jedes einzelnen Unternehmens stellen ethische Werte sowie "Codes of Conduct" Instrumente des Risikomanagements dar (Reputationsrisiko), welche das Bild der Institution in der Öffentlichkeit wesentlich mitbestimmen.
 - Auch auf der Ebene des Schweizerischen Finanzdienstleistungsmarktes insgesamt sind Ethik und Ruf untrennbar verbunden. Die Berücksichtigung ethischer Aspekte kann positive Externalitäten generieren (Rechtssicherheit, Ruf) sowie mögliche negative Externalitäten reduzieren (Schaden für den Schweizer Finanzplatz). Internationale Institutionen und Standards im Finanzbereich berücksichtigen zunehmend ethische

Aspekte; die Schweiz kann sich dieser Entwicklung nicht verschliessen. Während im Übrigen die Bedeutung der Ethik für die Qualität der Finanzdienstleistungen breit anerkannt wird, sind ethische Fragen in anderen Bereichen wesentlich kontroverser (vgl. internationale Amtshilfe im Fiskalbereich, Umweltschutz oder Menschenrechte).

2. Aus den genannten Gründen empfiehlt die Expertengruppe dem Schweizerischen Gesetzgeber, den Stellenwert ethischer Gesichtspunkte explizit - und analog zu den anderen Gesetzeszielen - am Anfang von Finanzgesetzen zu erwähnen.
3. Hingegen sollte der Gesetzgeber nicht - über einen allgemeinen Hinweis hinaus - ethische Werte als Ziel bei der Ausgestaltung des Gesetzesdispositivs und in der Festlegung von Verwaltungsentscheiden definieren.

2. BANKEN

21. Bankrisiken und Eigenmittel

211. Die Grundlagen der Bankenregulierung, verschiedene Formen der Regulierung sowie die zur Verfügung stehenden Instrumente und deren Struktur- und Wettbewerbswirkungen werden in den Anhängen 1 und 2 behandelt. Zusammengefasst sind die am häufigsten genannten Motive für die Regulierung und Aufsicht von Banken: (1) Liquiditäts- und Solvabilitätsrisiken, die sich aus der Fristentransformation (langfristige Ausleihungen auf der Aktivseite gegenüber kurzfristigen Finanzierungen auf der Passivseite) ergeben und die das Potential für Bank-Runs (Schalterstürme) schaffen, (2) die Möglichkeit von Dominoeffekten bzw. Kettenreaktionen bei Illiquiditäts- und Insolvenzfällen infolge der Interdependenzen zwischen Banken (z.B. aufgrund von Inter-Bank-Krediten), (3) die Gefahr, dass bei einer Bankenkrise das volkswirtschaftliche Zahlungssystem in Mitleidenschaft gezogen werden kann, (4) die asymmetrische Information im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen (gut informierte Banken versus relativ wenig informierte Kunden), (5) beschränkte Diversifizierbarkeit gewisser Kategorien von Bankrisiken (makroökonomische Schocks wie z.B. Zins- oder Wechselkursrisiken) sowie (6) die beschränkte Wirksamkeit des Marktes für Unternehmenskontrolle, indem im Vergleich zu anderen Industrien Banken typischerweise einen geringen Eigenkapitalanteil aufweisen, was tendenziell die Anreize für Überwachung (Monitoring) durch die Eigenkapitalgeber reduziert. In Anhang 2 werden mögliche ökonomische Begründungen für regulatorische Eingriffe detaillierter diskutiert.

212. Zusätzlich weist die Expertengruppe darauf hin, dass aus der Perspektive systemischer Risiken die Sicherheit der einzelnen Institution nicht genügt, um die Sicherheit des Banken- und Finanzsystems insgesamt zu gewährleisten. Vor allem wegen der Abhängigkeiten zwischen verschiedenen Risikotypen ist neben der auf die Sicherheit der einzelnen Bank ausgerichteten Regulierung auch dem direkten Schutz des Systems Bedeutung zuzumessen.

213. Die Banken sind in der Schweiz - weitgehend unabhängig von ihrer Grösse und ihren Aktivitäten - einer anspruchsvollen und mit erheblichen Implementationskosten verbundenen Regulierung und Aufsicht ausgesetzt. Die regulatorischen Auflagen haben in den letzten Jahren ständig und rasch zugenommen. Die Umsetzung der Eigenkapitalvorschriften des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht ist dabei in hohem Masse im Hinblick auf grössere Banken erfolgt und belastet gerade kleinere Institute - trotz teilweise komfortabler Eigenkapitalausstattung - mit hohen Implementationskosten.

214. Die Expertengruppe empfiehlt, dass Gesetzgeber und Aufsichtsbehörde Vereinfachungen der geltenden Rechtsordnung einleiten. Durch Verzicht auf regulatorische Massnahmen mit zweifelhafter Kosten-Nutzen-Bilanz, durch nachvollziehbare Ausrichtung auf explizite Regulierungsziele sowie durch klare und transparente Prioritätensetzung können Effizienz und Glaubwürdigkeit der schweizerischen Banken- und Finanzmarktregulierung gesteigert werden.

215. Als Mittel zur Vereinfachung stehen insbesondere die Umsetzung eines differenzierten Regulierungsansatzes (Abschnitt 22) und eine Revision der Eigenkapitalregulierung zur Verfügung. Die Banken sollten mit Anreizen konfrontiert werden, ihre Methoden zur Berechnung des ökonomisch notwendigen Eigenkapitals permanent zu verbessern. Dies ist

zum Beispiel gewährleistet, wenn wirksamere Methoden des Risikomanagements mit Erleichterungen auf der Stufe der erforderlichen Kapitalbasis belohnt werden. Mit anderen Worten: Durch die Schaffung eines Trade-Off sollen Banken inskünftig die Möglichkeit haben, zwischen methodischen Standardansätzen bei normaler Eigenkapitalhöhe einerseits und darüber hinausgehenden Risikomanagement-Modellen mit entsprechender Reduktion der Eigenkapitalerfordernisse andererseits zu wählen. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht schlägt diese Möglichkeit in seinem Entwurf "A New Capital Adequacy Framework" vor. Beispielsweise sollte in Zukunft im Zusammenhang mit der regulatorischen Behandlung von Eigenkapital vermehrt unterschieden werden zwischen den mit Kredit- bzw. Gegenparteirisiken verbundenen erwarteten Verlusten einerseits, die direkt in das Pricing der Banken einfließen sollten, und unerwarteten Verlusten (d.h. potenziellen Schwankungen der effektiven Verluste um die erwarteten Verluste) andererseits, die mit Eigenkapital zu unterlegen sind. Gemäss der heutigen Ausgestaltung der Eigenkapitalregulierung sind sowohl erwartete als auch unerwartete Verluste zu unterlegen, was der aktuellen Bankpraxis zunehmend weniger entspricht. Statt dessen geht die Bankpraxis immer mehr dazu über, Kreditverluste als statistisches und damit weitgehend prognostizierbares Phänomen zu interpretieren, so dass im Zusammenhang mit Kreditgeschäften gewisse Ausfälle von Beginn erwartet bzw. antizipiert werden können (z.B. branchenspezifische Ausfallquoten).

216. Zunehmende Bedeutung ist der Regelung der Liquiditätsvorsorge der Banken zuzumessen. Ein umfassendes Liquiditätsmanagement vermindert die Krisenanfälligkeit von Banken wesentlich und trägt damit - wie das Eigenkapital - zur Gläubigersicherheit bei. In der Praxis äussern sich die Schwierigkeiten einer Bank primär auf der Stufe der Liquiditätsversorgung. Die Unfähigkeit einer Bank, ihre Liquiditätsprobleme zu lösen, kann dann Fragen nach der Solvabilität aufwerfen. Die mangelnde Eigenkapital-Basis (Insolvabilität) tritt jedoch in aller Regel erst in zweiter Linie auf. Daher ist es nur konsequent, wenn auch aus regulatorischer Sicht der Liquiditätsvorsorge der Banken zunehmende Bedeutung zugemessen wird.

22. Differenzierungsansatz

221. Die Umsetzung eines Differenzierungsansatzes in der Bankenregulierung und -überwachung würde die internationale Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Banken fördern und gleichzeitig die Wettbewerbsneutralität zwischen den Banken sicherstellen. Gerade die laufende Revision der Eigenkapitalregulierung (Basel Capital Accord) des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht bietet die Chance, den Besonderheiten einzelner Banken und Bankengruppen vermehrt Rechnung zu tragen und die angemessene Differenzierung der Bankenregulierung weiter voranzutreiben. International setzt sich immer mehr die Erkenntnis durch, dass das "one-size-fits-all"-Konzept nicht zu befriedigen vermag.

222. Das erwähnte Differenzierungsprinzip könnte im Sinne eines funktionalen Ansatzes umgesetzt werden (vgl. Abschnitt 122). Auf die insbesondere mit Allfinanz-Konglomeraten zusammenhängenden Aspekte wird in Kap. 4 eingegangen.

223. Auch ein separates System für die Regulierung der Schweizer Grossbanken trägt zur Umsetzung des Differenzierungsansatzes bei (s.unten, Abschnitt 23).

23. Ein spezielles System für die Grossbanken

231. Von den parlamentarischen Interpellationen, die zum Mandat der Expertengruppe geführt haben, beziehen sich mehrere auf die Regulierung und Aufsicht, welcher die beiden Schweizer Grossbanken unterstellt sind oder unterstellt werden sollten. In den folgenden Empfehlungen nimmt die Expertengruppe zu diesen Interpellationen Stellung.

232. Der Gesetzgeber sollte zur Kenntnis nehmen, dass die Institute "UBS AG" und "Credit Suisse Group" einer eigenständigen Kategorie von Instituten zugeordnet werden müssen, welche sich stark von den anderen in der Schweiz oder von der Schweiz aus tätigen Banken unterscheidet. Dies rechtfertigt sich aufgrund der Bilanzzahlen, der Geschäftsvolumina, der betriebenen Geschäftsarten und der Kundensegmente, der personellen Ressourcen sowie der internationalen Organisation.

233. Angesichts dieser Unterschiede begrüsst die Expertengruppe die Einführung eines differenzierten und eigenständigen Systems für Grossbanken. In diesem Zusammenhang stellen sich insbesondere die folgenden Fragen:

1. Selbst wenn Grossbanken hinsichtlich der anwendbaren aufsichtsrechtlichen Anforderungen eigenständigen Regelungen unterstellt werden, ist fraglich, ob die Aufsicht über die beiden Grossbanken eine eigenständige Organisation erfordert. Die Expertengruppe begrüsst die Schaffung einer eigenständigen Einheit der Eidgenössischen Bankenkommmission für die UBS AG und die Credit Suisse Group, wobei allerdings das Konzept der indirekten, bzw. dualistischen Aufsicht auch für diese beizubehalten ist. Hingegen scheint es zur Zeit nicht angebracht, eine eigenständige Behörde zur Überwachung der Grossbanken bzw. internationaler Finanzdienstleistungsanbieter zu schaffen, weil erstens der bisher angewandte organisatorische Ansatz von den ausländischen Behörden anerkannt wird und weil zweitens die Schweiz zu gegebener Zeit für die Beaufsichtigung der Finanzkonglomerate wohl ohnehin eine adäquate organisatorische Struktur wird aufbauen müssen. Das im Hinblick darauf von der Expertengruppe vorgeschlagene Modell wird es unter anderem auch ermöglichen, die speziellen Anforderungen der beiden Grossbanken zu berücksichtigen (vgl. Kap. 4).
2. Ist im Rahmen eines Differenzierungsansatzes eine internationale Aufsichtsbehörde erforderlich bzw. soll sich die Schweiz an einer solchen beteiligen? Gegen eine solche Möglichkeit spricht, dass die Schwierigkeiten der Gründung einer internationalen Aufsichtsbehörde aus heutiger Sicht unüberwindbar zu sein scheinen (politische Grundlagen, Souveränität, Interventionsradius, Umsetzungsmechanismus). Die Gründung einer supranationalen Aufsichtsorganisation für die "Global Players" ist zwar zu einem späteren Zeitpunkt denkbar, würde jedoch einen Verzicht auf das geltende Herkunftslandprinzip zur Folge haben. Statt dessen empfiehlt die Expertengruppe, für die beiden Grossbanken eine angepasste nationale Aufsichtsstruktur beizubehalten und zusätzlich die Beziehungen zu den relevanten internationalen Gremien (wie Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich oder Internationaler Währungsfonds) zu verstärken wie auch die Zusammenarbeit mit anderen nationalen Aufsichtsbehörden zu intensivieren. Zudem ist darauf hinzuwirken, dass das "Lead Regulator"-Konzept auch international konsequent umgesetzt wird.

24. Dualistische Aufsicht

241. Mehrere parlamentarische Interpellationen, auf welche das Mandat der Expertengruppe folgte, stellen die Angemessenheit des schweizerischen Systems der indirekten (dualistischen) Aufsicht (Mandate an externe Revisoren) in Frage.

242. Die Expertengruppe ist zunächst der Meinung, dass die entsprechende Kritik in zweifacher Hinsicht relativiert werden muss: Erstens ist es nicht der Fall, dass nur die Schweiz das System der indirekten Bankenaufsicht kennt; vielmehr kommen vergleichbare Systeme auch in vielen anderen Ländern zur Anwendung. Zweitens wird die der direkten Aufsicht zufallende Rolle inskünftig wahrscheinlich zunehmen (vgl. zunehmende Bedeutung der Vorortkontrollen und "Pillar 2" im Revisionskonzept für die Eigenmittelvorschriften des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht).

243. Gegen das System der indirekten Aufsicht wird das Argument der mangelnden Unabhängigkeit der bankengesetzlichen Revisionsstellen aufgrund von Interessenkonflikten vorgebracht. Diesem Argument ist entgegenzuhalten, dass die Revisionsgesellschaften eine wirksame Selbstregulierung zur Beschränkung entsprechender Gefahren unterhalten. Ferner ist nicht klar, weshalb nicht auch staatliche Instanzen ähnlichen Interessenkonflikten ausgesetzt sein könnten. Wenngleich die Revisionsstellen in einer kommerziellen Beziehung zur revidierten Bank stehen, können sie sich aus Reputationsgründen mindestens auf Dauer keine Gefälligkeiten erlauben. Ob die Kontrolle durch den politischen Prozess anstelle dieser Kontrolle durch Marktkräfte unter dem Strich die besseren Anreize produzieren würde, ist eine offene Frage.

244. In Würdigung dieser Umstände empfiehlt die Expertengruppe weder das geltende System der indirekten Aufsicht abzuändern, noch eine Verpflichtung einzuführen, dass die Banken ihre Revisionsstellen regelmässig wechseln müssen. Hingegen scheinen der Expertengruppe folgende Massnahmen prüfenswert: (1) Regelung von Interessenkonflikten, (2) verstärkte Zusammenarbeit zwischen den externen Revisoren und den Aufsichtsbehörden, (3) klare und stärkere Koordination der Aufsichtsstufen (interne Revisoren, externe Revisoren und Eidgenössische Bankenkommission), (4) Refokussierung der Aufgaben der Revisoren auf thematische und punktuelle Kontrollen zu Lasten der allgemeinen Jahresabschlussprüfungen, (5) gesetzliche Regelung von Spezialmandaten (zum Beispiel für Beobachter und Liquidatoren).

245. Zu Fragen des Revisionswesens gibt es eine spezielle Expertengruppe der Eidgenössischen Bankenkommission (Expertengruppe "Revisionswesen"), welche eine Beurteilung des bestehenden dualistischen Aufsichtssystems vornimmt und entsprechende Empfehlungen unterbreiten wird.

25. Selbstregulierung des Bankensektors

251. Die Selbstregulierung des Finanzmarktes, speziell des Bankensektors, ist in der Schweiz vergleichsweise weit entwickelt und besteht aus verschiedenen, sich überschneidenden Stufen: (1) Statuten und Reglemente einzelner Institute, (2) von der Schweizerischen Bankiervereinigung verabschiedete privatrechtliche Normen, die aber von der Eidgenössischen Bankenkommission über die Revisoren kontrolliert und durchgesetzt werden, (3) andere Normen der Bankiervereinigung, welche deren Mitglieder auf privater

Basis verpflichten sowie (4) direkter Einbezug der Bankiervereinigung in die legislatorischen Arbeiten im Banken- und Finanzmarktbereich. Das Dispositiv der kurativen Regulierungsmassnahmen, welches in der Schweiz allgemein weniger institutionalisiert ist als die Massnahmen präventiver Art, wird weitgehend privatwirtschaftlich getragen (z.B. Einlegerschutzvereinbarung der Schweizerischen Bankiervereinigung, vgl. Anhang 2, Ziff. 10).

252. Die Expertengruppe erachtet das schrittweise eingeführte System der Selbstregulierung als sehr zufriedenstellend und empfiehlt keine Modifikationen. Im Gegensatz zu staatlichen Institutionen als Träger der Bankenregulierung hat die Delegation an private Marktteilnehmer den Vorteil, dass die Betroffenen typischerweise über spezialisiertes Know-how verfügen und dadurch rasch und flexibel auf Marktveränderungen reagieren können. Die Durchsetzung der Selbstregulierung setzt einen aufsichtsrechtlichen Rahmen voraus und findet im Rahmen der staatlichen Aufsicht statt. Insgesamt hat die Selbstregulierung im Bankenbereich die Verwirklichung einer Kultur der fruchtbaren Zusammenarbeit ermöglicht; sie aufzuheben oder einzuschränken, wäre ein Fehler.

26. Frage der impliziten Staatsgarantie

261. An dieser Stelle sollen lediglich die Interventionsmechanismen im Falle einer finanziellen Notlage eines oder mehrerer Finanzdienstleistungsanbieter behandelt werden. Die anderen Aspekte im Zusammenhang mit der Rolle des Staates (Überwachungshoheit, Unabhängigkeit der Aufsichtsbehörden und parlamentarische Kontrolle) werden in Kapitel 6 über die Organisation der Aufsicht dargestellt.

262. Eine Bank kann grundsätzlich mit zwei verschiedenen Arten von finanziellen Schwierigkeiten konfrontiert werden: (1) Im Falle der Illiquidität (Zahlungsunfähigkeit) reichen die unmittelbar verfügbaren Aktiven des Instituts nicht aus, um den ausstehenden Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. (2) Im Falle der Insolvabilität (Überschuldung) hingegen kann das betroffene Institut - selbst bei Liquidierung der Aktiven - der Gesamtheit seiner Verpflichtungen nicht mehr nachkommen. In Fällen der Illiquidität kann die Nationalbank in Ausübung ihrer Verantwortung für die Liquiditätsversorgung des Banksystems einzelfallweise und in Abhängigkeit von der Deckung der Aktiven des betroffenen Instituts über Liquiditätshilfe entscheiden. Zu möglichen Situationen allgemeiner Krisen mit Überschuldung einer Institution oder sogar zahlreicher Institutionen nimmt die Expertengruppe wie folgt Stellung:

1. Gegenwärtig besteht bei vielen Bankkunden ein Informationsdefizit: Während diese teilweise davon überzeugt sind, dass eine implizite, jedoch faktische Staatsgarantie existiert und entsprechend ihre Risiken (im Speziellen gegenüber den Grossbanken) wenig diversifizieren, geht ein anderer Teil der Bankkundschaft davon aus, dass heute keine Staatsgarantie besteht und würde voraussichtlich massive Rückzüge tätigen, falls ein Institut in Geschäfte mit hohen Risiken involviert ist. Die Expertengruppe empfiehlt, dass die Behörden die Kunden und Gläubiger der Finanzdienstleistungsanbieter über die tatsächlichen Sachverhalte konsequent aufklären.

Die entsprechende Information sollte die folgenden Elemente beinhalten:

- Der Bundesrat hatte bei seinen schriftlichen Stellungnahmen zu Interpellationen Gelegenheit zu erwähnen, dass im Prinzip kein Institut und keine Bank - wie wichtig auch immer - nicht insolvent werden könne. Insofern ist die Redewendung "too-big-to-fail" falsch, auch in Bezug auf die beiden Schweizer Grossbanken. Eine staatliche Garantie würde demgegenüber ungünstige Anreize für Kunden schaffen, indem die Unternehmensrisiken zu Lasten der Allgemeinheit fallen würden, ohne dass diese auf der anderen Seite einen Anspruch auf entsprechende Vorteile hätte.
- In der Schweiz sind seit längerer Zeit bankenspezifische Aufsichtsinstrumente eingerichtet worden, um Überschuldungsfälle nach Möglichkeit zu verhindern (vgl. Anhang 2); die Eidgenössische Bankenkommission ist beauftragt, die entsprechende Regulierung ständig durchzusetzen. Nach dem Vorbild internationaler Standards sind diese Instrumente in den letzten Jahren permanent verfeinert worden. Dabei erfordern Grösse und Aktivitäten der Grossbanken sowohl eine differenzierte Form der Aufsicht als auch den Ausbau der internationalen Zusammenarbeit (s. Abschnitt 23).
- Nach Ansicht der Expertengruppe ist es nicht notwendig, analog zu gewissen anderen Ländern einen institutionalisierten Koordinationsmechanismus zwischen Regierung, Aufsichtsbehörden und Zentralbank einzuführen (vgl. Financial Services Authority - FSA - in Grossbritannien), weil in der Schweiz die notwendigen Diskussionen zwischen den drei Institutionen fallweise und auf informeller Basis stattfinden.

263. Zu Fragen des Einlegerschutzes besteht eine Expertenkommission des Eidgenössischen Finanzdepartements (Expertenkommission "Bankensanierung, Bankliquidation und Einlegerschutz"). Deshalb hält die Expertengruppe eine vertiefte Auseinandersetzung mit dieser Thematik hier nicht für angezeigt.

264. Im Bereich der Staatsgarantie nehmen die Kantonalbanken eine besondere Stellung ein. Wegen der kürzlichen Revision des Bankengesetzes erachtet es die Expertengruppe nicht als angemessen, sich zu dieser Thematik zu äussern.

3. VERSICHERUNGEN

Für den Versicherungsbereich, der ebenfalls wesentlicher Teil des Finanzmarkts und Gegenstand des Mandats der Expertengruppe bildet, legt die Expertengruppe ihren Empfehlungen die nachfolgenden Überlegungen zugrunde. Sie betreffen den Versicherungssektor im Allgemeinen. Unterscheidungen nach Versicherungszweigen, insbesondere der Lebens- und Nichtlebensversicherung, sind nur dort erforderlich, wo ausdrücklich darauf hingewiesen wird.

31. Versicherungsspezifische Risiken und Zielsetzung der Regulierung

311. Anerkannt ist, dass im Versicherungsbereich ein Bedürfnis besteht, die Versicherten gegen die Insolvenz der Versicherungsunternehmen zu schützen. Es handelt sich dabei um eine Ausprägung des Individualschutzes (vgl. oben Ziff. 111), welche zunächst auf die am Versicherungsverhältnis Beteiligten bezogen ist, darüber hinaus aber auch eine Kollektivwirkung entfaltet.

312. Zu berücksichtigen ist indessen, dass sich die Frage nach den sogenannten "Systemrisiken" im Versicherungsgeschäft anders als im Bankenbereich darstellt. Das "Contagion Risk" (Ansteckungsgefahr) zwischen Versicherungsunternehmen ist bei Versicherungen, im Gegensatz zu den Banken, deutlich weniger ausgeprägt. Es bestehen nicht derart enge Verflechtungen wie sie bei den Banken durch das Interbankgeschäft begründet werden. Das System der Rückversicherung ändert an dieser Beurteilung nichts grundsätzliches. Demgegenüber vermögen Grossereignisse (beispielsweise Naturkatastrophen oder Langzeitschäden wie Asbest) einen makroökonomischen Schock auszulösen und damit sämtliche Versicherer zu treffen. Daraus können Solvenzprobleme entstehen. Zudem sind auch die Versicherungsgesellschaften begriffsnotwendigerweise gezwungen, auf ihrem Vermögen einen gewissen Ertrag zu erwirtschaften. Dementsprechend sind sie ebenfalls den Schwankungen des Kapitalmarkts ausgesetzt.

32. Instrumente zur Beaufsichtigung der versicherungsspezifischen Risiken

321. Was die möglichen Instrumente der Regulierung von Versicherungen betrifft (vgl. dazu eingehend Anhang 3), konnte die Expertenkommission folgende Feststellungen treffen:

1. Zahlreiche nationale Gesetzgebungen - einschliesslich des Revisionsentwurfs zu einem Versicherungsaufsichtsgesetz in der Schweiz - haben das Versicherungsprodukt als Ansatzpunkt einer präventiven Aufsicht aufgegeben. Im Rahmen des im Versicherungsaufsichtsrecht geltenden Prinzips der materiellen Staatsaufsicht, das heisst der umfassenden Einsichts- und Eingriffsbefugnis der Aufsichtsbehörde in die Geschäftstätigkeit der Versicherungsunternehmung zur Gewährleistung qualitativer Standards, ist es der Aufsichtsbehörde indessen unbenommen, reaktiv solvenzbezogene Aspekte der Produkte zu prüfen.
2. Das Fehlen einer präventiven Produktkontrolle bedeutet, dass sich die Aufsicht über die Erbringer von Versicherungsdienstleistungen auf die Sicherstellung der Solvenz verlagern muss. Die Anforderungen müssen derart ausgestaltet sein, dass Versicherungsunternehmen ihren Zahlungsverpflichtungen (in der Lebensversicherung bestehen

beispielsweise Zinsgarantien) ständig nachkommen können (s. Anhang 3, Ziff. 11). Auch in diesem Punkt ist der Entwurf zur Revision des Versicherungsaufsichtsgesetzes angemessen.

3. Zu den Regeln des Versicherungsaufsichtsrechts treten noch andere Schutzvorschriften dazu, insbesondere das spezialgesetzliche Versicherungsvertragsrecht und Regeln zum Konsumentenschutz. Ferner sind die vorgesehenen Regeln zur Beaufsichtigung der Versicherungsvermittler zu berücksichtigen, welche insbesondere bei Beratung und Verkauf wichtig werden (s. Anhang 3, Ziff. 15).

322. Auf die Frage, welches Instrumentarium diese Solvenz im einzelnen gewährleisten soll, antwortet die Expertengruppe folgendermassen:

1. Im Bankenbereich beziehen sich die Gesetzgeber üblicherweise auf das System der Eigenmittel (vgl. oben Kap. 21). Im Versicherungsbereich bestehen gegenüber den Banken jedoch wichtige Unterschiede, welche auf den Besonderheiten des Verhältnisses zwischen Versicherer und Versichertem beruhen: (1) Die Versicherungsverträge erlauben es den Versicherten grundsätzlich nicht, die Rückerstattung der in Form von Prämien dem Versicherer überwiesenen Beträge zu verlangen (Nichtlebensversicherung), oder sie können die Rückerstattung nur unter vertraglich vordefinierten Bedingungen verlangen (Lebensversicherung). (2) Die Versicherten können ihre Vertragsbeziehung mit dem Versicherer nicht jederzeit auflösen; im Gegenteil müssen sie die im Vertrag vorgeschriebenen Fristen respektieren. (3) Die Prämien sind im Voraus zu bezahlen, so dass der Versicherer von Anfang an über Kapital verfügt, das unter Berücksichtigung der Vermögenserträge den Risiken entsprechen sollte, die er zu decken sich bereit erklärt hat. (4) Die Versicherer unterstehen detaillierten Anlagevorschriften. (5) Die Tätigkeit der Versicherer besteht im Risikotransfer und – anders als bei den Banken – nicht in der Transformation von Fristen, Volumen, Währungen und Bonitäten.
2. In der Schweiz wird das Schwergewicht der Solvenzkontrolle auf das System der technischen Reserven und deren Bedeckung durch Aktiven im Sinne eines gebundenen Vermögens gelegt, welches gemäss spezifischen Anlagevorschriften anzulegen ist (s. Anhang 3, Ziff. 34). Zusätzlich wird die Solvenzspanne, welche mit Eigenmitteln zu belegen ist, geprüft (s. Anhang 3, Ziff. 32).

Der Revisionsentwurf für ein Versicherungsaufsichtsgesetz hält an diesem System fest. Dies entspricht auch den in Europa geltenden Standards. Funktional kann in der Bildung des gebundenen Vermögens in einem gewissen Bereich ebenfalls eine Eigenmittelunterlegung gesehen werden.

Unter Berücksichtigung der Eigenheiten des Versicherungsbereichs gibt es somit keinen Grund, der einen Systemwechsel aufdrängen würde, wobei der US-amerikanische "Risk Capital Approach" bei Überlegungen zur Weiterentwicklung miteinzubeziehen sein dürfte.

3. Die Expertengruppe ist sich bewusst, dass sich auch die Frage nach der Konkursanfälligkeit von Versicherungsgesellschaften stellen könnte. Dabei ist indessen zu berücksichtigen, dass das gebundene Vermögen (Bedeckung der technischen Reserven mit Aktiven, dessen Vorhandensein durch die Aufsichtsbehörde überprüft wird) ausgesondert und zur Befriedigung der Ansprüche der Versicherten verwendet wird. Ein

zusätzlicher Vorteil ergibt sich aus dem Umstand, dass nach dem geltenden und zukünftigen Aufsichtsrecht die Konkurseröffnung über einen schweizerischen Erstversicherer nur mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde möglich ist. Zudem ist der Einfluss der Rückversicherung, welche meist in einem internationalen Rahmen und teilweise mehrstufig ausgestaltet ist, zu berücksichtigen. So wird massgeblich der Konkursanfälligkeit entgegengewirkt. Dementsprechend entfällt nach Auffassung der Expertenkommission der Bedarf nach staatlicher Liquiditätshilfe oder einer zwangsweise angeordneten Solidarhaftung der Versicherungswirtschaft (Konkurssicherungsfonds).

323. In diesem Zusammenhang ist zu prüfen, ob ein differenzierter Ansatz der Solvenzkontrolle oder der Aufsicht im Allgemeinen im Versicherungsbereich ebenfalls zur Diskussion steht. Für Banken empfiehlt die Expertengruppe diesen Ansatz im Rahmen der Eigenmittelunterlegung, um ihnen zu ermöglichen, einen Katalog jener Dienstleistungen und Funktionen zusammenzustellen, die sie, mit den entsprechenden rechtlichen und administrativen Konsequenzen, ausüben möchten (vgl. oben Ziff. 122 und 221). Dieser Ansatz - das Projekt zur Gesetzesrevision sieht ihn nicht vor - wäre im Versicherungsbereich ebenfalls denkbar. Nach Ansicht der befragten Fachkräfte ist indessen eine Unterscheidung innerhalb der Versicherungsbranche nach Grösse und Geschäftsvolumen der verschiedenen Unternehmungen, auch aus der Sicht der kleineren Unternehmungen, nicht erforderlich. Allerhöchstens verlangen sie die Flexibilisierung der von ihnen zu berücksichtigenden Vorschriften im Zusammenhang mit der Berichterstattung; dies könnte im Gespräch mit der Aufsichtsbehörde festgelegt werden. Ferner hat das heute geltende System der technischen Reserven und deren Bedeckung durch Aktiven den Charakter einer Pauschallösung, die nicht an die Grösse der jeweiligen Unternehmung angepasst wird.

324. Im Sinne einer Abrundung begrüsst es die Expertenkommission, das Aufsichtsinstrumentarium durch Regeln zur verstärkten Beaufsichtigung von Versicherungsgruppen in Richtung des bereits bestehenden europäischen Richtlinienrechts auszubauen. Damit wird grundsätzlich sichergestellt, dass kapitalmässigen Verflechtungen im Konzern verbundener Versicherungsunternehmen bei der Beaufsichtigung Rechnung getragen wird. Damit wird der sogenannte "soloplus" Ansatz umgesetzt (s. unten Ziff. 422).

33. Versicherungsfremde Geschäfte

331. Wie im Bankgeschäft hat sich auch im Versicherungsgeschäft im Laufe der Zeit der Bedarf gezeigt, über das reine Bank- oder Versicherungsgeschäft hinausgehende oder damit zusammenhängende Dienstleistungen erbringen zu können. Dieser Entwicklung steht im Bankenaufsichtsrecht keine Beschränkung entgegen, währenddem im Versicherungsaufsichtsrecht nach wie vor das Verbot des versicherungsfremden Geschäfts gilt. Demnach darf die Versicherungsunternehmung selbst (direktes Geschäft) kein versicherungsfremdes Geschäft betreiben. Sollte sie dies durch Tochtergesellschaften (indirektes Geschäft) durchzuführen beabsichtigen, besteht im Versicherungsaufsichtsrecht ein Verbot mit Erlaubnisvorbehalt; die Expertengruppe begrüsst die im Revisionsentwurf vorgesehene Aufhebung dieses Verbotes. Festzuhalten ist in diesem Zusammenhang immerhin, dass Versicherungen und Banken, wenn sie im jeweils anderen Bereich durch eine Tochtergesellschaft tätig sein wollen, aufgrund des betreffenden anderen Aufsichtsrechts einer Bewilligung bedürfen.

332. Die Rechtfertigung dieser Einschränkung des Zugangs der Versicherungen zum versicherungsfremden Geschäft ist nicht ersichtlich, sofern sichergestellt wird, dass die Solvenz der Versicherungsunternehmung dadurch nicht gefährdet wird. Die Expertenkommission regt daher an, auch die Aufhebung des Verbots des direkten versicherungsfremden Geschäfts im Rahmen der Revision des Versicherungsaufsichtsrechts ernsthaft zu prüfen. Sie ist sich bewusst, dass insbesondere der Wortlaut des Versicherungsabkommens zwischen der Schweiz und der EU einer Aufhebung des Verbots im Bereich des direkten Geschäfts entgegenzustehen scheint. Die Grundlagen dieser gemeinschaftsrechtlichen Regelung dürften indessen mit der heutigen Rechtswirklichkeit nicht mehr übereinstimmen. Wichtig ist, regulatorisch die Solvenz zur Erfüllung der Verbindlichkeiten aus der regulierten Tätigkeit sicherzustellen.

34. Direkte oder dualistische Aufsicht

341. Entgegen der Regelung im Bankenrecht (vgl. oben Ziff. 24), beruht die Versicherungsaufsicht - sowohl in der Schweiz als auch in andern Ländern - praktisch ausschliesslich auf der Tätigkeit der Behörden selbst (direkte Aufsicht). Diese Behörden führen regelmässig stichprobenweise Kontrollen durch, welche vor allem die Erfüllung der Vorschriften über die technischen Reserven und deren Bedeckung durch Aktiven betreffen. Externe Revisoren werden nur ausnahmsweise, etwa im Falle einer vollständigen Revision beigezogen sowie für Stichprobenkontrollen der gebundenen Vermögen und Sicherungsfonds. Obwohl es sich um eine direkte Aufsicht handelt, finanziert sie sich zu hundert Prozent aus Abgaben, die von den beaufsichtigten Unternehmen zu bezahlen sind. Die Expertengruppe sieht im heutigen Zeitpunkt keinen Grund, dieses System aufzugeben, wobei bei fortschreitender Erbringung weiterer Finanzdienstleistungen durch Versicherungsunternehmen zu überprüfen sein wird, ob ein dualistisches System erforderlich wird. Dabei sollte indessen vermieden werden, weitere Stufen der Revision zu schaffen, sondern allenfalls bestehende Mandate durch spezielle Prüfprogramme anzureichern.

342. Dennoch muss man sich die Frage stellen, ob die Aufsichtsbehörde über die erforderliche Ressourcen verfügt, um sich der Entwicklung des Marktes anpassen und die internationale Glaubwürdigkeit bewahren zu können (siehe generelle Organisation der Finanzaufsicht; hiernach Kap. 6). Berücksichtigt werden muss ferner, dass angesichts des technischen Charakters der Aufsicht über die Versicherungsbranche das dafür notwendige Spezialwissen gesichert werden muss. Daher müssen genügend Ressourcen zur Verfügung gestellt werden. Zudem muss auch sichergestellt werden, dass im Rahmen der Organisation der Aufsicht den Spezialitäten des Versicherungsbereichs durch genügend Autonomie Rechnung getragen wird.

35. Selbstregulierung

351. Anders als bei den Banken (vgl. oben Ziff. 25), spielt die Selbstregulierung keine entscheidende Rolle im Versicherungswesen. Einzige Ausnahme bildet die rechtliche Regelung zur Bekämpfung der Geldwäscherei auf der Basis des entsprechenden Bundesgesetzes. Die Expertengruppe sieht denn auch keinen Grund, Aufgaben der Regulierung und der Kontrolle bereits bestehenden oder neu zu bildenden professionellen Organisationen wie etwa dem Schweizerischer Versicherungsverband zu übertragen. Einzig im Zusammenhang mit den Versicherungsvermittlern könnte die Frage gestellt werden, wobei

die Rahmenbedingungen im sich in Revision befindenden Versicherungsaufsichtsgesetz geregelt werden sollen.

4. ALLFINANZ UND FINANZKONGLOMERATE

41. Entwicklung

411. Die Entwicklung von Allfinanzstrategien und -produkten entfaltet laufend grössere Bedeutung. Allfinanz steht für mannigfaltige Formen der Kooperation zwischen Finanzdienstleistungserbringern mit unterschiedlichem Kerngeschäft (Banken, Versicherungen, Effekthändler etc.)¹. Für die Teilnehmer am Geld- und Kapitalmarkt eröffnet sich damit ein neues Geschäftsfeld mit Entwicklungspotenzial, wobei der Finanzplatz Schweiz in einem Bereich des Allfinanzgeschäfts, dem kombinierten Bank- und Effekthandelsgeschäft (Universalbankprinzip), bereits Erfahrungen sammeln konnte. Auch für die Schweiz verhältnismässig neu ist dagegen die Kooperation zwischen Banken und Versicherungen.

412. Generell können folgende Erscheinungen unterschieden werden:

1. Zunächst lassen sich komplementäre Angebote von Finanzdienstleistungserbringern erkennen. Eine Bank bietet Produkte eines Versicherungspartners an und umgekehrt (cross selling). Es handelt sich um eine Form der Distributionszusammenarbeit.
2. Je nach konkreter Ausgestaltung der Zusammenarbeit sind die beteiligten Unternehmen selbständig (in einem losen Verbund von Bank und Versicherung) oder zu einem Finanzkonglomerat, als eine Gruppe mit gemeinsamer Strategie und zentralem Management zusammengefasst. Die einzelnen Konglomerate zeichnen sich durch einen unterschiedlich intensiven Grad der Integration und durch eine individuelle Palette von zu erbringenden Finanzdienstleistungen aus.
3. Sodann gibt es, allerdings noch in einem geringerem Ausmass, produktebezogene Formen der Allfinanz, welche zu neuen Inhalten der Produkte führen. Versicherungsprodukte einerseits und Bankdienstleistungen andererseits werden zergliedert (unbundled) und anschliessend zu einem einheitlichen (meist kundenspezifischen) Produkt zusammengesetzt (rebundled).

413. Sämtlichen Arten des Zusammenwirkens – wenn auch in unterschiedlicher Ausgestaltung – zeichnen sich durch die Diversifikation von Dienstleistungen und die Bündelung bislang separater Angebote vor allem von Banken und Versicherungen aus. Im Anhang 4 sind unter den Kategorien Bancassurance/Assurfinance und Allfinanz im engeren Sinne einige dieser Erscheinungsformen herausgegriffen und näher beschrieben, wobei gegenseitige Überschneidungen festzustellen sind.

42. Risiken der Allfinanzaktivitäten?

421. Währenddem die Risiken im Bank- und im Versicherungsgeschäft jeweils für sich allein betrachtet eingehend analysiert und weitgehend verstanden werden, sind die Risiken

¹ Le terme "Allfinanz" n'a pas d'équivalent en français et le mot "allfinance" n'existe pas en anglais. Le Groupe d'experts a tout de même décidé d'utiliser "allfinance" en français dans ce rapport, car il est plus large et correspond de ce fait mieux à la réalité que les expressions "bancassurance" ou "assurfinance".

und Probleme, welche mit der Allfinanz und Finanzkonglomeraten verbunden sind, in der Schweiz und im Ausland noch nicht sehr vertieft untersucht worden. Dies ist nach Ansicht der Expertenkommission angesichts der neueren Entwicklungen intensiv anzugehen.

422. Insbesondere stellt sich die Frage, ob bei Allfinanzaktivitäten - insbesondere Finanzkonglomeraten - das Systemrisiko erhöht oder durch Diversifikation reduziert wird. Daran schliesst sich die methodische Frage an, ob in einem Allfinanzkonzern eine konsolidierte oder aggregierte Betrachtung der Risiken durchgeführt werden soll. Bekanntlich erfolgt die Regulierung und Aufsicht über die Bankgruppen in erster Linie anhand des Modells der Konsolidierung: Die Aktiven und Passiven sowie die Risiken sämtlicher Einheiten einer Gruppe werden integriert, mit dem Ziel eine globale Sicht zu gewinnen. Die Regulierung über Versicherungen kennt dieses System praktisch nicht, weder unter schweizerischem noch unter europäischem Recht: Die Aufsicht ist grundsätzlich noch individuell ausgestaltet (Modell "solo"; s. Anhang 3, Ziff. 11) und wird nur punktuell auf eine Gruppenbetrachtung im Sinne einer verstärkten Aufsicht über Versicherungsgruppen ausgeweitet ("soloplus") (vgl. oben Ziff. 324). Sie konzentriert sich bei Gruppen praktisch ausschliesslich auf Einheiten, die das Versicherungsgeschäft betreiben. In einem Finanzkonglomerat muss eine Abwägung zwischen den verschiedenen Ansätzen getroffen werden. Festzustellen ist indessen, dass bereits heute durch die Regeln zur konsolidierten Rechnungslegung Grundlagen einer gesamtheitlichen Betrachtung bestehen.

43. Regulatorische Erfassung der Allfinanzaktivitäten

431. Es zeigt sich, dass sich in Konglomeraten eine Anhäufung von Tätigkeiten von grundlegend unterschiedlicher Natur ergeben kann, wobei die Gewichtung der einzelnen Elemente in der Regel sehr unterschiedlich ausfällt. Sie lassen sich etwa nach folgenden Kriterien erfassen: (1) Annahme und Bereitstellung von Mitteln. Zinsdifferenzgeschäft, (2) Deckung von Risiken, (3) Vermögensverwaltung.

432. Es ist denkbar, wie bisher an den von der Hauptaktivität bestimmten Typus der regulierten Unternehmung anzuknüpfen. Das erlaubt eine integrierte Betrachtungsweise der verschiedenen Aktivitäten. Ebenfalls denkbar ist es, dass jede Dienstleistungsart eine eigene Regulierung mit der notwendigen Aufsicht und mit den entsprechenden Kosten verlangt. Die betroffenen Unternehmungen können dann entscheiden, welche Dienstleistungen sie übernehmen wollen. Möglich wäre es auch, an den Risikocharakter anzuknüpfen. Aus diesen verschiedenen Gliederungsansätzen ergibt sich ein differenzierter Regelungsbedarf, der sich an der Tätigkeit im Einzelnen ausrichtet und als funktional bezeichnet werden kann.

433. Im Sinne der wettbewerblichen Neutralität sollten für gleiche Dienstleistungen bei gleichem Gefährdungspotenzial und unter Berücksichtigung der gesamten Risikostruktur der Unternehmung gleiche Vorschriften gelten, welche jeweils speziell auf die Geschäftstätigkeit der einzelnen Unternehmung bezogen sind. Diese Vorschriften wären von einer funktionalen Betrachtungsweise und nicht von einer Etikette "Versicherung" oder "Bank" abhängig. Denkbar wäre es allerdings auch, bewusst ein anderes Regulierungssystem zuzulassen, und damit dem Kunden eine offene Entscheidung zwischen den beiden Systemen zu ermöglichen.

434. Zu beachten ist bei der Forderung nach einer identischen Regulierung derselben Tätigkeit, dass sie nicht einfach ist. Dies wird an folgendem Beispiel deutlich: Eine

vergleichende (Kosten)-analyse der bankenaufsichtsrechtlichen Vorschriften, welche auf dem System der Eigenmittel beruhen, einerseits, und den Bestimmungen im Versicherungsaufsichtsrecht andererseits (z.B. technische Reserven und gebundenes Vermögen, Anlagevorschriften) ist äusserst komplex. Ökonomen haben erste Untersuchungen durchgeführt. Wenn der Gesetzgeber den Grundsatz "same business/risks, same rules" umsetzen will, muss er dies vertieft untersuchen. Gegenwärtig ist es mangels einer solchen Analyse nicht möglich zu sagen, dass die für die Banken geltende Ordnung die Banken gegenüber den Versicherungen benachteiligt oder umgekehrt. So stellt sich im Allgemeinen auch die Frage nach der optimalen Risikoallokation bzw. unter Umständen einer regulatorischen Arbitrage, welche weiter zu erforschen sein wird.

435. Dennoch ist festzuhalten, dass eine wettbewerbliche Neutralität sicherzustellen ist. Zu denken ist hier beispielsweise an das bereits erwähnte Verbot des versicherungsfremden Geschäfts (vgl. Ziff. 33). Unter der Voraussetzung, dass die Solvenz für die regulierte Tätigkeit gewährleistet ist, soll es einem Unternehmen nach Ansicht der Expertenkommission frei stehen, die zu erbringenden Finanzdienstleistungen selbst zu bestimmen.

44. Weiteres Vorgehen

441. Nach Ansicht der Expertenkommission soll vorderhand, mangels gesicherter Erkenntnis und entsprechend der in jüngerer Zeit entwickelten Praxis der Eidgenössischen Bankenkommission und des Bundesamts für Privatversicherungen, unter Beizug der betroffenen Finanzkonglomerate und unter Berücksichtigung der vorhandenen Geschäftstätigkeit und Risikostruktur im Einzelfall ein individuelles Aufsichtskonzept entwickelt werden. Dies soll eine gesamthafte Beurteilung unter Verwendung von Konsolidierungs- bzw. Aggregationsmechanismen erlauben. Im heutigen Aufsichtssystem soll diejenige Aufsichtsbehörde als Lead Regulator bezeichnet werden und die Führungsaufgabe übernehmen, welche die Hauptaktivität des Finanzkonglomerats überwacht; in einem künftigen System soll dieser Anforderung nach Sachkompetenz ebenfalls Rechnung getragen werden.

442. Dieser Ansatz erlaubt es, einstweilen praktische Erfahrungen zu sammeln und gleichzeitig weitere Untersuchungen anzustellen. Dabei wird auch zu entscheiden sein, ob funktional gleiche Tätigkeiten durch verschiedene Erbringer von Finanzdienstleistungen, welche identische Risiken beinhalten, gleich oder bewusst unterschiedlich reguliert werden sollen. Das Ergebnis dieser Erfahrungen und weiterführender Untersuchungen ist anschliessend auszuwerten und in eine sachgerechte Regulierung umzusetzen.

5. LES PRESTATAIRES DE SERVICES FINANCIERS NON REGLEMENTES

Dans la compréhension de son mandat, le Groupe d'experts a d'emblée considéré que l'une des questions centrales à aborder portait sur l'opportunité de réglementer et surveiller les prestataires de services financiers qui ne font à ce jour en droit suisse l'objet d'aucune réglementation administrative. En Annexe 6 figure un état des lieux détaillé en la matière; c'est sur la base de ces éléments de fait et de leur appréciation que le Groupe d'experts est arrivé aux conclusions et recommandations qui suivent.

51. Le contexte général

511. Plusieurs analyses ont déjà eu lieu sur la question de savoir si et comment réglementer les services financiers en général (cf. Annexe 6 ch. 1). De tous ces travaux, le Groupe d'experts a retenu que sous une forme ou sous une autre et avec plus ou moins d'étendue, ils concluent en général à la nécessité de réglementer les services financiers; les types de services concernés varient quelque peu, mais les gestionnaires de fortune indépendants (selon la description figurant sous ch. 521 et 523) sont toujours visés. Les arguments que ces sources invoquent sont à évaluer en tenant compte des multiples développements intervenus sur le plan international; la loi sur les bourses et la pratique progressivement mise en place depuis son entrée en vigueur ont également modifié la situation.

512. Apprécier la situation n'est pas une tâche aisée, en raison des difficultés à obtenir des informations complètes et concordantes sur la réalité existante au sein du marché des services financiers et les caractéristiques de ses acteurs. Le Groupe d'experts s'est fondé sur le double objectif de la réglementation financière, tel qu'il l'a retenu pour l'ensemble des participants au marché: le besoin de protéger les clients de tous ces prestataires ainsi que celui d'assurer le bon fonctionnement et la réputation de la place financière suisse dans son ensemble; un accent particulier a été mis sur la situation des gestionnaires de fortune indépendants (cf. Annexe 6 ch. 2).

513. La réglementation des services financiers est ici examinée dans son principe; les recommandations qui suivent portent donc avant tout sur l'opportunité d'une telle réglementation et sur la façon d'organiser la surveillance qui doit être mise en place. Il appartiendra ensuite au législateur de développer le contenu détaillé de cette réglementation et de configurer son support juridique formel en détail.

514. Les recommandations générales formulées au début du rapport (chap. 1) valent pour tous les prestataires de services financiers. Celle relative à la neutralité entre tous les concurrents au sein d'un même marché (approche fonctionnelle, recommandation 2) prend ici une importance particulière : compte tenu des fortes disparités entre ces concurrents - qu'elles soient économiques (types et volume des services) ou institutionnelles (statut et organisation des entreprises) - il importe qu'ils soient assujettis aux mêmes conditions d'accès au marché et d'exercice de leurs activités. Concrètement, si le législateur décide d'édicter un régime d'autorisation et de surveillance pour tel ou tel type de service et ses prestataires, il aura soin de développer un système spécifique en fonction de leurs caractéristiques et il ne se contentera pas de reprendre un modèle déjà éprouvé, comme le modèle bancaire. Cette recommandation vaut en particulier pour les gestionnaires de fortune indépendants; elle vaut

aussi pour les négociants en valeurs mobilières dans le contexte de la réglementation déjà en vigueur.

52. Les différentes catégories de prestataires de services

521. La question de savoir s'il faut ou non réglementer les prestataires de services financiers en Suisse ne concerne ni les banques ni les assurances, compte tenu du niveau de développement de leur réglementation. En dehors de ces deux catégories, il est apparu nécessaire de distinguer entre les négociants en valeurs mobilières (toutes catégories comprises), les gestionnaires de fortune indépendants (également dits gérants externes) et tous les autres intermédiaires, métiers ou institutions dont la catégorie est aussi vaste qu'indéfinie (cf. Annexe 6 ch. 2).

522. Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les bourses, les négociants en valeurs mobilières sont assujettis à autorisation et surveillance. Même si le régime est très récent et le processus administratif encore en cours, on peut cependant déjà affirmer que le nombre de prestataires qui seront finalement soumis à la loi sera très restreint. Deux catégories se sont depuis lors profilées et échappent à cette réglementation et la surveillance qui l'accompagne (cf. Annexe 6 ch. 2) : (1) les introducing brokers, à savoir les intermédiaires qui transmettent pour leurs clients à d'autres négociants (avant tout étrangers et sans être leur représentation en Suisse) des ordres de vente ou d'achat sur des valeurs mobilières. (2) Les négociants qui achètent et vendent des devises pour leurs clients et qui font ainsi du commerce de produits non inclus dans la loi sur les bourses (sous réserve des produits dérivés).

523. Aucun des gestionnaires de fortune indépendants n'est assujetti à la loi sur les banques; seule une infime partie d'entre eux sont assujettis à la loi sur les bourses. Tous les autres (sauf au Tessin) ne font l'objet d'aucune surveillance administrative spécifique à leur type de services financiers (sous réserve des éléments de surveillance prévus dans la législation sur le blanchiment d'argent); il s'agit à coup sûr de plus de 1'500 gestionnaires avec des mandats de gestion pour un volume estimé entre 5 et 10% de la masse sous gestion déposée auprès des banques suisses, qui elle se monte selon les estimations à 2'500-3'000 millions de francs suisses (cf. Annexe 6 ch. 2).

524. Les autres prestataires de services financiers forment une catégorie très disparate, dans laquelle une intervention administrative ne sera possible que si un besoin de protection devait se confirmer pour un type de service déterminé et dont les prestataires présentent des caractéristiques suffisamment homogènes. Ceux qui sont assujettis à la législation sur le blanchiment d'argent sont d'ores et déjà soumis à une certaine surveillance (autorisation initiale et contrôle annuel) (cf. Annexe 6 ch. 2).

525. Pour toutes ces catégories, seule une appréciation au niveau national est adéquate. En effet, la dématérialisation et la globalisation des services financiers exigent d'avoir un régime uniforme sur tout le territoire suisse; il en va de même pour la nécessité d'établir un mécanisme d'intervention contre les services ou comportements illicites et dommageables. La réglementation sera donc fédérale et non pas cantonale.

53. Les négociants en valeurs mobilières, les introducing brokers et les négociants en devises

531. L'ensemble des services financiers ne doit être réglementé que si cela se justifie vraiment en fonction des objectifs à atteindre et de leurs bénéficiaires (clients et place financière; ci-dessus ch. 512). En effet, toutes les enquêtes menées auprès des destinataires d'une telle réglementation ont montré que les récentes loi sur les bourses et loi sur le blanchiment d'argent ont entraîné pour eux des conséquences importantes et qu'une nouvelle intervention risquait de ne pas être comprise; en outre, le principe de proportionnalité gouverne les interventions du droit administratif. C'est dans cette optique que le Groupe d'experts a apprécié la situation pour les négociants en valeurs mobilières, les introducing brokers et les négociants en devises (cf. Annexe 6 ch. 3 et 4).

532. Pour ce qui est des négociants en valeurs mobilières (autres que les banques), c'est avant tout dans le commerce des produits dérivés que les problèmes les plus importants se sont manifestés ces dernières années. Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les bourses, il semble que ces problèmes sont en régression et que les négociants sans scrupule sont en passe d'être éliminés, ou en tout cas l'autorité a désormais la compétence de travailler à cette fin. Les difficultés rencontrées dans ce secteur ont cependant montré l'importance pour l'autorité de disposer de moyens d'intervention suffisamment puissants; la recommandation est donc de les renforcer encore à l'avenir (ci-après ch. 564). Au surplus, il appartient au législateur de vérifier périodiquement si la définition qu'il a donnée des différentes catégories de négociants correspond exactement aux services que le marché propose.

533. Il ne semble pas que dans leur ensemble les introducing brokers génèrent en eux-mêmes un danger particulier en raison du genre et de la qualité des services qu'ils offrent. Néanmoins, leur non-assujettissement à la loi sur les bourses est une lacune de la réglementation dans l'optique de la protection des clients, lacune que les intermédiaires sans scrupule n'hésitent pas à utiliser. Dans l'optique de la place financière suisse, on ne voit pas pourquoi coexistent deux régimes différents au sein de la branche des négociants; en outre, en cas de réglementation des gestionnaires de fortune indépendants, la délimitation entre ces derniers et les introducing brokers serait difficile à établir. Le Groupe d'experts recommande donc d'assujettir les introducing brokers à réglementation et surveillance.

534. Un nombre certain d'intermédiaires ont échappé à la réglementation applicable aux négociants en valeurs mobilières en modifiant leur offre et en se concentrant sur les opérations en devises (spot, à l'exclusion de tous dérivés standardisés). Les cas de clients lésés ont sérieusement augmenté dans ce secteur et on y retrouve en particulier les mêmes entreprises sans scrupule (ou leurs responsables) qu'à l'époque dans le commerce des produits dérivés. En outre, il apparaît que les cas de délits contre le patrimoine dans ce domaine touchent toujours de nombreux investisseurs, portent sur des montants importants et n'offrent aucune possibilité de les récupérer. Le Groupe d'experts recommande dès lors au législateur fédéral d'introduire un système d'autorisation et de surveillance pour les négociants en devises in corpore. Au surplus, le Groupe d'experts ne formule ici pas de recommandation sur la réglementation et la surveillance du marché des devises comme tel.

54. Les gestionnaires de fortune indépendants

541. La situation est plus nuancée en ce qui concerne les gestionnaires de fortune indépendants (au sens du ch. 521) et la question de savoir si leur réglementation et surveillance s'impose a fait l'objet d'une évaluation très prudente au sein du groupe d'experts. Sous l'angle de la protection des clients d'abord, la relation qui les lie avec leur gestionnaire et la présence d'une banque où les fonds à gérer sont déposés font qu'ils encourent a priori un risque moins important que dans le cas d'un négociant. Les enquêtes que le Groupe d'experts a pu mener lui ont cependant montré que les cas de comportements illicites et dommageables de la part de gestionnaires indépendants existent aussi et font l'objet de réclamations, procédures civiles et plaintes pénales (cf. Annexe 6 ch. 3).

542. Quelle que soit l'opinion que l'on puisse avoir sur la question d'une réglementation pour les gestionnaires de fortune indépendants, il faut constater que cette réglementation équivaut désormais à un standard international, que ce soit au niveau du droit communautaire ou dans les ordres juridiques des pays les plus importants en matière financière. L'absence actuelle de réglementation pour les gestionnaires de fortune indépendants en Suisse ou à partir de la Suisse ne correspond donc plus au standard en matière de gestion; ceci quand bien même la réalité économique de la gestion en Suisse est à certains égards différente de ce qui vaut à l'étranger (en terme de volume, de clientèle et de placements) (cf. Annexe 6 ch. 4).

543. Dans l'optique de la place financière suisse, la majorité des membres au sein du Groupe d'experts est arrivée à la conclusion qu'une série d'arguments plaident en faveur d'une réglementation (cf. Annexe 6 ch. 4) : (1) l'opinion que les experts étrangers consultés ont exprimé à propos de la situation actuelle des gestionnaires de fortune indépendants en Suisse; (2) les développements à venir en ce qui concerne la couverture des risques opérationnels pour les banques qui travaillent avec des gestionnaires de fortune indépendants; (3) la neutralité concurrentielle à maintenir entre les banques qui pratiquent la gestion et les gestionnaires de fortune indépendants, à un moment où l'autorité entend renforcer ses exigences en la matière envers les banques; dans la même perspective, il serait faux de s'appuyer sur les obligations incombant aux banques pour garantir la qualité des services chez les gestionnaires de fortune indépendants; (4) la neutralité concurrentielle toujours entre les banques et les assurances, dès l'instant où ces dernières sont autorisées à pratiquer la gestion de fortune (ci-dessus ch. 33).

544. Face à ces arguments, la même majorité des membres du Groupe d'experts a considéré que les éléments suivants n'étaient pas en mesure de modifier sa recommandation : (1) l'existence actuelle d'une certaine surveillance au travers de la loi sur le blanchiment d'argent; cette loi poursuit un autre objectif et les moyens de surveillance qu'elle a mis en place (autorité ou organismes d'autorégulation) ne peuvent assurer une surveillance prudentielle. Il n'empêche que cette dernière devra être coordonnée avec la surveillance LBA; ce sera l'une des questions traitées dans le chapitre consacré à l'organisation générale de la surveillance financière en Suisse (ci-après chap. 6). (2) Les coûts qu'engendrera la réglementation pour les entreprises de gestion restent supportables, à condition que la surveillance soit adaptée à leurs caractéristiques (ci-dessus ch. 514). Il s'agira avant tout de coûts de révision; ils s'imposent d'ores et déjà aux gestionnaires de fortune indépendants qui se sont affiliés à certaines associations professionnelles. (3) Il est possible que l'introduction d'une nouvelle réglementation provoque certaines modifications de la situation au sein de la branche des gestionnaires de fortune indépendants, notamment une certaine concentration des entreprises

consécutives à une professionnalisation du métier. Les enquêtes réalisées auprès des professionnels montrent cependant que ce processus est en cours, même en l'absence de réglementation. (4) Enfin, il incombera au législateur et à l'autorité de surveillance de faire en sorte que les mandats de révision externe soient aussi accessibles à des entreprises autres que les grandes fiduciaires actives dans la révision bancaire (cf. Annexe 6 ch. 4).

545. En conclusion, la majorité des membres du Groupe d'experts recommande au législateur fédéral de réglementer les gestionnaires de fortune indépendants. Cette réglementation devrait intégrer les éléments suivants : (1) mécanisme d'autorisation fédérale obligatoire pour pratiquer; (2) assujettissement uniquement pour les gestionnaires indépendants actifs à titre professionnel; (3) non-assujettissement pour les simples conseillers en investissement (et les fournisseurs d'information financière), aussi longtemps que leurs clients ne leur confient pas le pouvoir de les représenter de manière autonome; (4) conditions d'autorisation ayant trait à l'organisation de l'entreprise, à la personne de ses responsables (activité irréprochable) et à sa solidité financière; (5) règles générales de comportement, en particulier en ce qui concerne les conflits d'intérêts et la rémunération des gestionnaires; (6) surveillance indirecte par des réviseurs externes; (7) secret professionnel des gestionnaires autorisés; (8) possibilité pour le législateur et l'autorité de surveillance d'associer les organismes professionnels établis à la formulation de la réglementation, comme c'est de facto le cas en matière bancaire (cf. ci-dessus ch. 25).

55. Les autres prestataires

551. Sous l'angle de la protection des investisseurs, on ne peut pas affirmer qu'en l'état une catégorie spécifique parmi les prestataires de services financiers autres que ceux mentionnés jusqu'ici génère systématiquement des problèmes et exige une intervention juridique. Tel est en particulier le cas pour les prestataires de services dans le domaine immobilier ou pour les prestataires de services fiduciaires (au sens originel). Comme déjà exposé (ci-dessus ch. 321), les intermédiaires en matière d'assurance seront assujettis à surveillance avec la révision en cours de la législation fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance. Enfin, les prestataires de services en matières premières (commodity traders) et métaux précieux sont des négociants réglementés dès le moment où ils traitent pour leurs clients des opérations à terme standardisées; c'est avant tout en lien avec ces produits dérivés qu'existe un besoin de protéger les investisseurs.

552. Dans l'optique de la place financière suisse, l'appréciation est équivalente : à bien des égards, ces autres prestataires de services financiers et leurs relations avec leurs clients font l'objet de réglementations diverses, en particulier au travers du droit des contrats, du droit des consommateurs, de la réglementation sur le blanchiment d'argent et du droit pénal général. En l'état, ces cauteles paraissent suffisantes pour assurer le bon fonctionnement et la réputation générale des services concernés. Ensuite, ce serait contraire aux objectifs législatifs déjà formulés (chap. 11 et 12) que d'édicter une réglementation dans l'idée de promouvoir une branche industrielle particulière; certains autres pays l'ont fait, mais on ne saurait en déduire qu'il s'agit là d'un standard international.

553. Fort de l'évaluation qui précède, le Groupe d'experts estime que dans les circonstances actuelles, une réglementation et une surveillance de ces autres intermédiaires n'est pas nécessaire. Cette conclusion signifie également qu'il est inutile pour le législateur d'édicter

une loi générale sur tous les services financiers en Suisse, à l'instar de ce qui existe dans certaines législations étrangères comme par exemple en droit anglais.

554. Parmi les réglementations financières existantes ou en préparation, certaines appréhendent spécifiquement les services de distribution; tel est le cas par exemple pour la distribution des parts de fonds de placement lorsque les distributeurs ne sont pas des entreprises assujetties à la loi sur les banques, tel est le cas pour les maisons d'émission que la loi sur les bourses englobe désormais dans la catégorie des négociants, tel sera le cas pour les brokers en produits d'assurance sur la base de la loi sur la surveillance des entreprises d'assurance à l'issue de sa révision. Le Groupe d'experts estime qu'à long terme ainsi que dans l'optique des développements en matière d'allfinance (ci-dessus chap. 4) ou d'E-commerce, il se justifierait de traiter tous ces distributeurs de la même manière (en particulier pour ce qui a trait à leur autorisation), éventuellement de les réunir au sein d'une même réglementation. Le Groupe d'experts recommande donc au législateur fédéral de créer la catégorie des "distributeurs", à l'instar de ce qui existe dans d'autres législations comme par exemple en droit italien ("società promotrice"). Cela lui permettrait de renoncer simultanément à une réglementation et une surveillance à travers les offrants ou les produits (le droit communautaire ne permet pas pour l'heure de le faire en matière de fonds de placement); cela lui permettrait aussi d'adapter plus facilement la législation à l'évolution incessante des marchés financiers.

56. La forme et le contenu de la réglementation

561. Sur la base des recommandations qui précèdent, une loi générale pour tous les services financiers - nouvelle et indépendante des législations en vigueur - ne se justifie pas (cf. ch. 553). Il suffira au législateur fédéral d'édicter des dispositions spécifiques aux prestataires dont la réglementation est proposée. La solution la plus simple consistera sans doute à les rajouter dans l'actuelle loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (moyennant un changement d'appellation, car la gestion de fortune n'est pas du "commerce" et ne porte pas uniquement sur des valeurs mobilières). En tout état de cause, il s'agit d'une question purement formelle à laquelle le législateur se gardera d'accorder trop d'importance; seul compte finalement le régime matériel mis en place et non pas la systématique au sein de l'ordre juridique suisse.

562. C'est au chapitre suivant (chap. 6) que le Groupe d'experts formule ses conclusions sur l'organisation générale de la surveillance financière, y compris pour ce qui a trait à l'intégration nécessaire de la surveillance en matière de blanchiment. L'une des recommandations sera de concentrer la surveillance des prestataires de services financiers nouvellement réglementés dans les mains de la même autorité que celle déjà compétente en matière de banques et de négociants. Introduire une réglementation et une surveillance des gestionnaires de fortune indépendants exigera de la Confédération qu'elle mette à disposition les ressources administratives nécessaires et procède dans ce contexte à une comparaison des coûts et bénéfices qui en résulteront; faute de quoi, il serait préférable de s'abstenir de toute nouvelle réglementation car il en ira de la crédibilité de l'autorité pour l'ordre juridique financier dans son ensemble.

563. Enfin, c'est aussi dans le contexte de cette réorganisation générale de la surveillance financière en Suisse et lors de l'édiction des bases légales nécessaires à cet effet (ci-après ch. 64) que le législateur fédéral devra renforcer les moyens d'intervention dont dispose l'autorité

afin de lutter contre les comportements illicites et dommageables en matière de services financiers. Quatre axes devraient être examinés : (1) le renforcement des pouvoirs dont l'autorité dispose déjà afin qu'elle puisse préserver les intérêts des investisseurs en cas de délits contre le patrimoine (en particulier pour permettre une saisie immédiate des fonds encore disponibles), y compris à l'étranger (coopération avec les autorités étrangères). (2) Le développement des auxiliaires de l'autorité (comme les actuels observateurs ou liquidateurs) et la formalisation de leurs compétences; la Commission d'experts qui examine les questions liées à l'insolvabilité des banques traite aussi de cette suggestion. (3) L'amélioration des possibilités pour les autorités pénales cantonales de collaborer avec l'autorité de surveillance fédérale; la transmission de l'information est en particulier un aspect déterminant qui devrait être plus efficient. (4) Le développement du catalogue des sanctions administratives en cas de comportements illicites et dommageables; le système actuel ne prévoit en particulier pas la confiscation des gains (modèle du "disgorgement").

6. ALLGEMEINE ORGANISATION DER FINANZMARKTAUFSICHT

61. Heutiger Kontext

611. Die Aufsicht über Finanzintermediäre und den Finanzmarkt in der Schweiz ist heute im Wesentlichen wie folgt organisiert (vgl. die ausführlichere Darstellung in Anhang 8):

1. Die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) überwacht gestützt auf das Bankengesetz von 1934, das Börsengesetz von 1995 und das Anlagefondsgesetz von 1994 Banken, Effekthändler und Fondsleitungen im Rahmen einer Institutsaufsicht. Zudem übernimmt sie gestützt auf das Börsengesetz Marktaufsichtsfunktionen und übt gestützt auf das Anlagenfondsgesetz eine Produktaufsicht über die einzelnen schweizerischen Anlagefonds aus. Schliesslich überwacht sie, ob von ihr beaufsichtigten Institute ihren Pflichten nach Geldwäschereigesetz von 1997 nachkommen.
2. Das Bundesamt für Privatversicherungen (BPV) übt, gestützt auf das Versicherungsaufsichtsgesetz von 1978, eine Institutsaufsicht über Versicherungsgesellschaften in der Schweiz aus. Wie die EBK prüft es als spezialgesetzliche Aufsichtsbehörde die Einhaltung des Geldwäschereigesetzes durch die Versicherer. Das Kautions-, das Sicherstellungs- und das Schadenversicherungsgesetz regeln zudem spezifische Aufsichtsfragen in Sonderbereichen. Eine präventive Produktaufsicht besteht noch in den Bereichen Lebens- und Krankenzusatzversicherungen. Für die anderen Versicherungen bleiben nachträgliche Stichprobenkontrollen.
3. Die im Eidgenössischen Finanzdepartement angesiedelte Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei prüft, ob die Selbstregulierungsorganisationen (SRO) die Anerkennungs Voraussetzungen erfüllen. Die Kontrollstelle überwacht zudem direkt die Finanzintermediäre, welche nicht einer spezialgesetzlichen Aufsicht durch die EBK oder das BPV (oder die Spielbankenkommission) unterliegen oder keiner SRO angeschlossen sind.

612. Während in der getrennten Aufsicht im Extremfall für alle wesentlichen Finanzdienstleistungen eine andere Aufsichtsbehörde besteht, nimmt in Ländern mit integrierter Aufsicht im Idealtypus eine einzige Behörde sämtliche Aufsichtsfunktionen über alle Finanzdienstleistungen wahr, sei es die institutsbezogene prudentielle Aufsicht oder Solvabilitätsaufsicht, die Aufsicht über Finanzmärkte und alle daran Teilnehmenden oder die Verhaltensaufsicht über die Finanzintermediäre im Interesse der Konsumenten von Finanzdienstleistungen. Angesichts der bereits sehr umfassenden Befugnisse der EBK ist die Aufsicht in der Schweiz - unter Ausklammerung des Versicherungsbereichs - am ehesten als eingeschränkte integrierte Aufsicht zu bezeichnen. Sie liegt zwischen den getrennten Aufsichten und den integrierten Aufsichten.

62. Schaffung einer integrierten Aufsicht in der Schweiz – pro und contra

621. Für eine weitere Integration der in der Schweiz im Wesentlichen bereits etablierten integrierten Aufsicht sprechen unter anderem folgende Gründe, welche auch bei der

Schaffung von integrierten Aufsichtsbehörden in anderen Staaten, wie zum Beispiel in Skandinavien im Vordergrund standen²:

1. Die Marktentwicklung geht dahin, die in der Schweiz ohnehin traditionell bestehende Universalbanktätigkeit noch mehr auf weitere Finanzdienstleistungen auszudehnen. Insbesondere findet auch, getrieben von einer immer schnelleren Entwicklung der Informationstechnologie, eine zunehmende Integration von Bank- und Versicherungsgeschäften statt ("Allfinanz", vgl. Kap. 4). Mit dieser Entwicklung muss auch eine Integration der Aufsicht einhergehen.
2. Eine integrierte Aufsicht ist besser in der Lage einheitliche Regulierungen zu schaffen, soweit verschiedene Finanzintermediäre, wie zum Beispiel im Anlagebereich, die selbe Geschäftstätigkeit mit denselben Risiken ausüben ("same business, same risks, same rules") und damit das Ausnutzen nicht gerechtfertigter Regulierungsdifferenzen und Wettbewerbsverzerrungen zu verhindern ("level playing field").
3. Eine klare Trennung von Instituts- bzw. Solvabilitätsaufsicht einerseits und Markt- und Verhaltensaufsicht andererseits ist nicht möglich.
4. Eine integrierte Aufsicht vermeidet Doppelspurigkeiten in der Aufsicht, welche sich z.B. durch die Schaffung einer separaten Aufsichtsbehörde über Vermögensverwalter zwangsläufig ergeben müssten.
5. Am ehesten durch eine integrierte Aufsicht lassen sich inkonsistente und unkoordinierte Aufsichtsansätze bei sektorübergreifenden Fragen (z.B. Jahr 2000 Problem in der Informatik, operationelle Risiken in der Vermögensverwaltung bei Banken, Effektenhändlern und Vermögensverwaltern, Verhaltensregeln gegenüber Kunden) vermeiden.
6. Die integrierte Aufsicht vereinfacht den Informationsfluss zwischen den verschiedenen mit der Aufsicht im Einzelnen befassten Organisationseinheiten effizienter, als das Modell des "federführenden" oder "koordinierenden" Aufsehers.
7. Die integrierte Aufsicht gibt integrierten Finanzintermediären wenigstens national eine einzige Anlaufstelle ("one stop shop").
8. Die gegenwärtige Abgrenzung der Aufgaben zwischen den spezialgesetzlichen Aufsichtsbehörden und den Aufsichtsbehörden nach Geldwäschereigesetz ist sogar in Spezialistenkreisen schwer zu vermitteln und wird im breiten Publikum nicht verstanden.
9. Eine integrierte Aufsicht bildet ein grösseres Gegengewicht zur Bedeutung der grossen international tätigen Finanzkonglomerate, wodurch sich die Gefahr ihrer Instrumentalisierung ("regulatory capture") verringert.
10. Besonders in einem gerade noch überblickbaren Finanzplatz wie dem schweizerischen, ist es eine Verschwendung von Ressourcen, verschiedene Aufsichtsbehörden mit unvermeidlich überlappenden Zuständigkeiten beizubehalten.

² Vgl. durch die Weltbank publizierte Studie von M. Taylor, Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experiences, November 1999.

11. Eine integrierte Aufsicht ist besser in der Lage, Interessenkonflikte zwischen verschiedenen Aufsichtsbereichen zu erkennen und zu lösen.
12. Eine integrierte Aufsichtsbehörde kann aufgrund ihrer höheren Marktübersicht eher knappe Ressourcen dort verstärken, wo die grössten Risiken bestehen.
13. Eine integrierte Aufsichtsbehörde erreicht eine kritische Grösse und eine Professionalität, wodurch sie sich insbesondere auch in den immer wichtiger werdenden internationalen Aufsichtsforen Gehör verschaffen, sich international besser positionieren und die schweizerischen Interessen wahren kann. Nur dadurch ist sie auch in der Lage, im Rahmen der Herkunftsaufsicht integrierte Schweizer Finanzkonglomerate weltweit zu überwachen.
14. Die Grösse einer integrierten Aufsichtsbehörde bedingt und ermöglicht gleichzeitig klare und professionelle Führungsstrukturen.
15. Durch ihre (relative) Grösse bekommt eine integrierte Aufsichtsbehörde einen Status, welcher ihr besser ermöglicht, schädlichen politischen Beeinflussungsversuchen zu widerstehen.
16. Eine Zusammenlegung von Aufsichtsbehörden zu einer integrierten Aufsicht bringt Synergieeffekte in Bezug auf Kosten, Personalrekrutierung und -entwicklung, Administration und Informatik.
17. Bei richtiger Führung können die mit einer grösseren integrierten Aufsichtsbehörde verbundenen Karrieremöglichkeiten hoch qualifizierte Fachkräfte anziehen, wodurch sich die Qualität der Aufsicht verbessert.

622. Umgekehrt lassen sich Argumente gegen eine integrierte Aufsicht anführen:

1. Nach wie vor sind die meisten Finanzintermediäre schwergewichtig in einem einzigen Tätigkeitsfeld (z.B. Versicherung, Bankgeschäft) tätig, so dass eine integrierte Aufsicht für die grosse Mehrzahl von Instituten nicht notwendig ist.
2. Zwischen den verschiedenen Aufsichtsbereichen können sich Interessenkonflikte ergeben. So kann die Durchsetzung von Marktverhaltensregeln im Extremfall die finanzielle Stabilität eines beaufsichtigten Finanzintermediärs gefährden, was nicht im Interesse der Institutsaufsicht liegt.
3. Interessenkonflikte können sich auch bei der Vertretung in internationalen Aufsichtsgremien ergeben, soweit diese traditionell getrennte Aufsichtsorganisationen widerspiegeln. So machen Vertreter von getrennten Behörden Vorbehalte gegenüber integrierten Aufsichtsbehörden.
4. Das Bestehen einer integrierten Aufsichtsbehörde kann die politischen Instanzen dazu verleiten, dieser Behörde ohne ausreichende Prüfung immer neue und mit den zentralen Aufsichtsaufgaben immer weniger zusammenhängende Aufgaben zu übertragen (wie neue

bunte Kugeln an einem Weihnachtsbaum, weshalb das Phänomen auch "Christbaumeffekt" genannt wird).

5. Eine integrierte Aufsichtsbehörde ballt staatliche Macht in einem beachtlichen Mass, was nach einer Verstärkung der politischen Kontrolle ruft, welche wiederum zu einer unerwünschten Politisierung der Aufsichtsentscheide führen kann.
6. Die Führung einer integrierten Aufsichtsbehörde ist angesichts des Umfangs der verschiedenen Aufgaben schwierig.
7. Die administrativen und führungsmässigen Probleme einer Zusammenführung von existierenden Behörden dürfen nicht unterschätzt werden.
8. Auch in einer integrierten Aufsichtsbehörde müssen zwangsläufig die verschiedenen Aufgaben durch getrennte Organisationseinheiten wahrgenommen werden, welche ebenso ein Eigenleben entwickeln können, wie unabhängige Behörden.
9. Grosse Organisationseinheiten neigen zu bürokratischen Tendenzen.

623. In Abwägung dieser Argumente empfiehlt die Expertenkommission die Schaffung einer integrierten Finanzmarktaufsicht mit einer einzigen Aufsichtsbehörde, in welcher die einzelnen Einheiten (Banken, Versicherungen etc.) über das erforderliche Spezialwissen sowie über adäquate Autonomie verfügen müssen, um eine effiziente Verwaltungsführung zu garantieren. Jede Dienstleistungsart verlangt eine eigene Regulierung mit der notwendigen Aufsicht und mit den entsprechenden Kosten, wobei für Banken und für Versicherung je ein "Basispaket" bestehen würde. Die betroffenen Unternehmungen könnten dann entscheiden, welche Dienstleistungen sie übernehmen wollen. Daraus ergibt sich ein differenzierter Regelungsbedarf, der sich an der Tätigkeit im Einzelnen ausrichtet. Dies würde auch erlauben, unterschiedliche Aufsichtskonzepte vorderhand weiterzuführen. Entscheidender Grund für die Schaffung einer integrierten Aufsicht ist für die Expertenkommission aber insbesondere die damit verbundene erleichterte Umsetzung eines funktionalen statt institutsbezogenen Aufsichtsansatzes. Ein solcher ist insbesondere angesichts der sich heute mit dem E-commerce im Bereich der Finanzdienstleistungen sehr rasch vollziehenden Integration von Produkten und Vertriebskanälen jedenfalls für grosse und komplexe Allfinanzkonzerne ernsthaft zu prüfen. Für kleinere Unternehmen mit einfacheren Verhältnissen hingegen erscheint eine institutsbezogene Organisation dagegen angemessener. Die neue integrierte Finanzmarktaufsichtsbehörde würde zum einen die Aufsichtsfunktionen ausüben, welche heute die EBK und das BPV wahrnehmen. Zum anderen sollte ihr auch die prudentielle Aufsicht über die nach der Empfehlung der Expertenkommission neu zu überwachenden Vermögensverwalter und anderen Finanzintermediäre übertragen werden (vgl. vorne Kap. 5).

624. Geprüft hat die Expertenkommission auch die Möglichkeit, anstelle einer integrierten Finanzmarktaufsichtsbehörde nach niederländischem Vorbild, eine Art ständige Holdingbehörde zu schaffen, welche Vertreter der bestehenden Aufsichtsbehörden vereinigen und Fragen von übergreifendem Interesse behandeln würde. Sie erachtet jedoch eine solche Einrichtung im Ergebnis nicht als geeignet, um die dargestellten Integrationsvorteile zu erreichen. Dagegen überwiegt die Gefahr eines administrativ schwerfälligen Organs mit unklaren Kompetenzen. Jedenfalls wäre es unnötig, einzig zur Diskussion

koordinationsbedürftiger Aufsichtsfragen auf Gesetzesstufe ein neues Organ vorzusehen. Solche Gespräche finden zwischen der EBK und dem BPV bereits heute regelmässig statt, ohne dass es dazu einer besonderen gesetzlichen Grundlage bedarf.

625. Schwierig ist die Frage der Geldwäschereiaufsicht. Nach der Logik des Geldwäschereigesetzes würde die neue Finanzmarktaufsichtsbehörde als spezialgesetzliche Aufsichtsbehörde alle neu von ihr überwachten Finanzintermediäre auch hinsichtlich der Einhaltung ihrer Pflichten nach Geldwäschereigesetz beaufsichtigen. Nachdem sich die meisten dieser Finanzintermediäre aufgrund der heutigen Rechtslage bereits einer SRO angeschlossen haben, fragt sich, wieweit diesen SRO auch unter dem neuen Aufsichtsrecht für Finanzintermediäre eine Aufsichtsfunktion zukommen soll. Im Rahmen der von Artikel 16 des Geldwäschereigesetzes auch für spezialgesetzlich überwachte Finanzintermediäre anerkannten Selbstregulierung erscheint dies sinnvoll. Damit hätten die Selbstregulierungsorganisationen zwar keine delegierten Aufsichtskompetenzen mehr, wären aber bei der Formulierung der detaillierten Sorgfaltsstandards mitbeteiligt. Danach konkretisieren die Aufsichtsbehörden für die ihnen unterstellten Finanzintermediäre die Sorgfaltspflichten, soweit dies nicht bereits eine Selbstregulierungsorganisation tut. Bereits aus Kostengründen müssten Doppelspurigkeiten in der Regulierung unbedingt vermieden werden.

63. Anforderungen an eine integrierte Finanzmarktaufsicht

631. Eine Vertiefung der integrierten Aufsicht bedingt eine Prüfung der gegenwärtigen Organisationsstrukturen. Die heutige Aufsichtsorganisation hat sich zwar grundsätzlich bewährt und erfüllt im wesentlichen, mit Vorbehalt ihrer fehlenden Ressourcenhoheit, auch die internationalen Vorgaben. Eine Neugestaltung und Vertiefung der bereits heute vorhandenen Integrierten Aufsicht sollte aber einige fundamentale Rahmenbedingungen beachten:

1. **Vermehrte Professionalisierung und Internationalisierung:** Die Finanzmarktaufsicht hat eine noch vor einem Jahrzehnt nicht vorstellbare Komplexität erreicht. Zudem wird die Regulierung in immer stärkerem Masse in internationalen Gremien vorbereitet, wodurch insbesondere auch aus Wettbewerbsgründen ein immer geringerer nationaler Spielraum bleibt. Will die Schweiz als kleines Land bei dieser Entwicklung mithalten, bedingt dies ein verstärktes internationales Engagement auf allen Ebenen, was wiederum eine konsequente Professionalisierung voraussetzt. Dies schliesst die Stufe des obersten Führungsorgans der Aufsicht ein.
2. **Wahrung der funktionsspezifischen Besonderheiten in der Aufsicht:** Ziel einer integrierten Finanzmarktaufsicht ist es, soweit möglich und sinnvoll eine Aufsicht nach funktionalen statt nach institutsbezogenen Kriterien zu verwirklichen. Es ist aber zu vermeiden, unbesehen herkömmliche Prinzipien zum Beispiel der Bankenaufsicht auf die Versicherungsaufsicht zu übertragen. Insbesondere ist durch geeignete organisatorische Vorkehrungen sicherzustellen, dass die versicherungstechnische Expertise zum Beispiel bei der Beurteilung der Solvenz von Versicherungseinrichtungen gewahrt bleibt. Jedenfalls bei kleineren Unternehmen mit eindeutigen geschäftlichen Schwerpunkten und übersichtlichen Verhältnissen erscheint eine institutsbezogene Organisation der Aufsicht aber nach wie vor sinnvoll.

3. **Administrative Unabhängigkeit und Ressourcenhoheit:** Die Qualität der Aufsicht hängt entscheidend von der Qualifikation und Motivation der dafür verantwortlichen Personen und den ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln ab. Diese müssen rasch neuen Herausforderungen angepasst werden können. Die Aufsichtsbehörde muss sofort flexibel auf neue Entwicklungen reagieren und grundsätzlich selbst festlegen können, welche Ressourcen sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt. Vorbehalten bleibt die Kontrolle der Aufsichtsbehörde im Rahmen ihrer Rechenschaftspflicht. Es ist ihr zu ermöglichen, auf dem Arbeitsmarkt für Spezialisten marktkonforme Löhne zu zahlen. Die Finanzierung der Aufgaben sollte wie bisher nicht durch Steuermittel, sondern durch Abgaben der Beaufsichtigten erfolgen. Wenn diese Anforderungen nicht anders erreicht werden können, wäre die Ausübung der hoheitlichen Aufsicht einer rechtlich verselbständigten Behörde zu übertragen. Ein mögliches Beispiel bildet das Eidgenössische Institut für Geistiges Eigentum.
4. **Wahrung der sachlichen Unabhängigkeit von Politik und von den Beaufsichtigten:** Der Gesetzgeber hat klare Ziele und Zuständigkeiten für die Aufsichtsbehörde festzulegen. In der Verfolgung dieser Ziele muss die Aufsichtsbehörde aber möglichst unabhängig sein. Institutionell ist sie so auszugestalten, dass ihre Entscheidungsprozesse wie bisher ohne unzulässige politische Beeinflussung, aber auch ohne unzulässigen Druck einzelner Interessengruppen ablaufen können. Dazu gehört auch wie bereits nach geltendem Recht ein abgewogener Schutz der für die Aufsicht tätigen Personen vor direkten gegen sie persönlich gerichteten straf- oder zivilrechtlichen Verantwortlichkeitsverfahren. Der Gefahr der Beeinflussung durch dauernde Nähe zu den Beaufsichtigten ist durch geeignete Massnahmen zu begegnen. Die Kontroll- und Führungsstrukturen dürfen aber nicht zu einer Verzögerung notwendiger Entscheide führen. Aus diesem Grund sind bei einer Trennung zwischen Entscheidvorbereitungs- und Entscheidungsorganen weitgehende Delegationen notwendig. Eine andere Möglichkeit wäre, das Führungsorgan nicht wie die EBK operationelle Entscheide treffen zu lassen, sondern ihm, wie zum Beispiel in der britischen FSA, Beratungsfunktionen in Bezug auf strategische Fragen der Aufsichtspolitik zu übertragen.
5. **Gesetzmässigkeit und Rechtspflege:** Zu beachten ist die Wahrung eines sachgerechten Rechtsweges gegen die Entscheide der Behörde, sei es im Rahmen der Finanzmarktregulierung, sei es im Rahmen der Bestrebungen zum Ausbau der Bundesverwaltungsrechtspflege. Weiter geht es von selbst, dass die Aufsichtsbehörde dem Gesetzmässigkeitsprinzip unterstellt ist.
6. **Klare Strukturen bei "Corporate Governance" und Kontrolle:** Die anzustrebende vermehrte administrative Selbständigkeit bedingt eine Verstärkung der in- und möglicherweise auch der externen Kontrollstrukturen. Zu prüfen ist die Schaffung eines verstärkten internen Controllings. Möglich wäre auch die Schaffung eines aus Vertretern der abgabepflichtigen Beaufsichtigten zusammengesetzten Organs, welches Rechnung und Budget der Aufsichtsbehörde zu genehmigen hätte.
7. **Rechenschaftspflicht ohne Politisierung:** Angesichts der gegenüber heute noch verstärkten Fülle von Befugnissen und Aufgaben der integrierten Aufsicht erscheint auch eine Verstärkung der Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit notwendig. Umgekehrt ist jedoch eine Politisierung der Aufsicht absolut zu vermeiden. Neben den dargestellten und bewährten Mitteln der Rechenschaftsablage wäre denkbar, dass das Parlament vermehrt aufgefordert wird, über den Rechenschaftsbericht der

Aufsichtsbehörde zu beraten (was nach geltendem Recht allerdings bereits möglich ist und durch die Geschäftsprüfungskommissionen der eidgenössischen Räte seit einigen Jahren erfolgt).

8. **Effektives Management des Übergangs innerhalb rascher Fristen:** Der Übergang zu einer integrierten Aufsicht setzt aufgrund der Erfahrungen im Ausland ein effizientes Change Management mit einem straffen Umsetzungsplan voraus. Schwierige administrative und personelle Entscheidungen sind zeitgerecht zu treffen. Dabei ist es wahrscheinlich vorteilhaft, die Integration rasch zu realisieren, wenn ein solcher Entscheid einmal im Grundsatz getroffen ist. Andernfalls besteht die Gefahr, dass die notwendigen Anpassungen in der Aufsichtsstruktur und -politik durch die bestehenden Behörden in Erwartung der ohnehin bevorstehenden grundsätzlichen Änderungen nicht vorgenommen und Probleme nicht angegangen werden.

64. Mögliche Organisationsmodelle und gesetzliche Umsetzung

641. Es stehen vier Modelle zur Organisation einer zukünftigen integrierten Finanzmarktaufsicht mit einer integrierte Aufsichtsbehörde im Vordergrund.

642. Als erstes wäre denkbar, die Aufgabe entsprechend der heutigen Situation in der Versicherungsaufsicht an ein Bundesamt zu übertragen. Diese Lösung erscheint aber nicht vorteilhaft, da sie den dargestellten Anforderungen in verschiedener Hinsicht nicht genügt. So garantiert sie die nötige Ressourcenhoheit und administrative und sachliche Unabhängigkeit nicht.

643. Möglich wäre es, die Aufsichtsaufgabe der Schweizerischen Nationalbank zu übertragen. Dies wurde bereits vor 70 Jahren bei der Schaffung des Bankengesetzes geprüft und aus Verantwortlichkeitsgründen abgelehnt. Heute sprechen zusätzliche Gründe dagegen. Aus der Aufsichtsfunktion können sich Interessenkonflikte mit der Geldpolitik ergeben, so wenn geldpolitisch notwendige Zinserhöhungen Banken in Schwierigkeiten bringen könnten. Die Notenbank könnte verleitet sein, über die Liquiditätshilfe hinaus insolvable Banken zu unterstützen, wenn sie selbst für die Bankenaufsicht zuständig ist. Die Aufgaben der neuen integrierten Aufsichtsbehörde gehen zudem weit über den Bankbereich hinaus, mit welchem die Notenbank aufgrund ihrer anderen Aufgaben verbunden ist. Aus diesen Gründen geht die Tendenz international dahin, Aufsichtsaufgaben eher von den Notenbanken zu entfernen, jedenfalls wo es wie hier um eine über den engen Bankenbereich hinausgehende Aufsicht geht. Gegenläufige Bestrebungen finden sich höchstens in verschiedenen Staaten der EU, wo die Notenbanken einzelner Staaten nach der Schaffung der Europäischen Zentralbank neue Aufgaben suchen.

644. Möglich erschiene der Expertenkommission, die neue integrierte Aufsichtsbehörde ähnlich wie die heutige EBK als ausserparlamentarische Kommission mit vollamtlichen Mitarbeitern auszugestalten, welche in ihren Entscheidungen nicht an Weisungen des Bundesrates gebunden ist. In Einzelheiten wären Anpassungen notwendig und möglich. Zur Verstärkung der Professionalisierung und des internationalen Profils wären zusätzliche vollamtlicher Mitglieder denkbar, wobei im Vordergrund steht, diese auch mit Geschäftsführungsaufgaben zu betrauen ("Delegierte", "executive members").

645. Schliesslich könnte die Aufsicht einer neu auf Gesetzesstufe zu schaffenden mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestatteten öffentlich-rechtlichen Anstalt des Bundes übertragen werden, welche, anders als das vergleichbare Eidgenössische Institut für Geistiges Eigentum, in ihren Entscheiden nicht an Weisungen des Bundesrates gebunden wäre. Die neue Behörde müsste selber Rechnung ablegen und nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen geführt werden. Sie wäre klarerweise mit hoheitlichen Funktionen ausgestattet. Wie heute würde sie durch Gebühren finanziert, welche von den Beaufsichtigten zu leisten sind. Sie wäre gegenüber den eidgenössischen Räten über den Bundesrat für ihre Aufsichtstätigkeit rechenschaftspflichtig. Die Rechnungsabnahme könnte durch einen Institutsrat erfolgen, in dem auch Vertreter der gebührenpflichtigen Beaufsichtigten Einsitz hätten. Der Rat hätte jedoch zur Wahrung der Unabhängigkeit keinerlei Mitsprache in Aufsichtsfragen. Das Statut des Personals könnte sich ohne weiteres an den neuen personalrechtlichen Grundlagen des Bundes orientieren, wobei die Anwendung durch die neue Behörde selbst erfolgen würde. Aus Gründen des internationalen Verkehrs wäre jedenfalls ein vollamtlicher Präsident vorzusehen, welcher wie die anderen obersten Verantwortlichen der Behörde durch den Bundesrat ernannt würde. Zu regeln wären auch die zivil-, verwaltungs- und strafrechtlichen Verantwortlichkeiten.

646. Eine integrierte Finanzmarktaufsicht setzt grundsätzlich keine einheitliche Rechtsgrundlage für alle Aufsichtsaufgaben der neuen Behörde voraus. So ist etwa die norwegische "Kredittilsynet" als integrierte Aufsichtsbehörde auf der Basis eines alle Sektoren umfassenden gesetzlichen Statutes tätig. Das Gleiche wird für die britische "Financial Services Authority" zutreffen, wenn der am 14. Juni 2000 verabschiedete Financial Markets Services Act 2000 in Kraft tritt. Dagegen führt die dänische integrierte Aufsichtsbehörde "Finanstilsynet" seit 14 Jahren die verschiedenen Sektorregulierungen weiter.

647. Grundsätzlich stehen somit zwei Regelungsmodelle im Vordergrund:

1. Es könnte eine Art Koordinations- oder Holdinggesetz geschaffen werden, welches einzig die Organisation, die Stellung, die Kontrolle, die Finanzierung, die Befugnisse und die Verantwortlichkeiten der neuen Aufsichtsbehörde regeln würde. Die entsprechenden Bestimmungen würden aus den bestehenden Aufsichtsgesetzen entfernt, welche aber im übrigen, jedenfalls in einem ersten Schritt, so wenig verändert würden wie möglich. In diesem "Gesetz über die Organisation und Befugnisse der Finanzmarktaufsicht" wären auch die Untersuchungs- und Sanktionsbefugnisse der neuen Behörde, sowie die Amtshilfe für ausländische aber auch inländische Behörden oder die Informationstätigkeit zu regeln. Der Vorteil dieser Lösung "à la danoise" liegt darin, dass sie die bestehenden Aufsichtsgesetze vorderhand weitgehend unverändert liesse, was den Übergang gesetzestechnisch und administrativ erleichtern könnte. Immerhin darf der gesetzestechnische Anpassungsbedarf auch dieser Lösung nicht unterschätzt werden. Auch diese Gesetzesänderung benötigt einige Zeit. Schliesslich kommen durch diesen Ansatz einige Vorteile einer integrierten Aufsicht möglicherweise weniger zum Tragen, wenn sie sich nicht auch auf ein integriertes materielles Regelwerk abstützen.
2. Aus diesen Gründen könnte eine integriertes Finanzmarktaufsichtsgesetz geschaffen werden, welches nicht nur die Grundlage für die neue Aufsichtsbehörde schaffen, sondern auch die Aufsichtsregeln, soweit sinnvoll, vereinheitlichen würde. Es träte an die Stelle der Banken-, Börsen-, Anlagefonds- und der Versicherungsaufsichtsgesetze und würde gleichzeitig die nach den Empfehlungen der Expertenkommission neu zu

beaufsichtigenden Finanzintermediäre erfassen. Der Nachteil dieser umfassenden Lösung "à l'anglaise" ist einmal die hohe Komplexität der bei der neu zu schaffenden Regelung zu beachtenden Fragen. Daraus resultieren zwangsläufig Abstimmungsprobleme, welche zu Anpassungskosten für die Beaufsichtigten führen können. Der Zeitbedarf für die Ausarbeitung eines solchen komplexen Regelwerks ist beachtlich. Aus diesen Gründen befürwortet die Expertenkommission jedenfalls in einem ersten Schritt eher die Schaffung eines Gesetzes über die Organisation und Befugnisse der Finanzmarktaufsicht.

ZWEITER TEIL: ANHÄNGE
SECONDE PARTIE : LES ANNEXES

INHALTSVERZEICHNIS *TABLE DES MATIERES*

	Seite/page
1. Grundlagen der Regulierung und Aufsicht im Finanzbereich	77
2. Instrumente der Aufsicht im Bankenbereich	95
3. Instrumente der Aufsicht im Versicherungsbereich	101
4. Allfinanz: Erscheinungsformen	117
5. Integration von Bank- und Versicherungsrisiken - integrierte Aufsicht	123
6. Finanzdienstleistungen: Sachverhalt	131
7. Internationale Gremien und Positionierung der Schweiz	149
8. Organisation der Finanzaufsicht - Lage in der Schweiz, internationale Tendenzen und ausländische Modelle	163

1. Les fondements de la réglementation et de la surveillance en matière financière	77
2. Les instruments de surveillance spécifiques aux banques	95
3. Les instruments de surveillance spécifiques aux assurances	101
4. Allfinance : les formes du phénomène	117
5. Intégrer les risques des banques et des assurances - la surveillance intégrée	123
6. Les services financiers : état des lieux	131
7. Les enceintes internationales et la position de la Suisse	149
8. La surveillance financière et son organisation - situation en Suisse, tendances internationales et modèles étrangers	163

GRUNDLAGEN DER REGULIERUNG UND AUFSICHT IM FINANZBEREICH

LES FONDEMENTS GENERAUX DE LA REGLEMENTATION ET DE LA SURVEILLANCE EN MATIERE FINANCIERE

INHALTSVERZEICHNIS TABLE DES MATIERES

Seite/page

1. ZIELE VON REGULIERUNG UND AUFSICHT - <i>LES OBJECTIFS DE LA REGLEMENTATION ET DE LA SURVEILLANCE</i>	79
11. Im Allgemeinen - <i>En général</i>	
12. Fristentransformation - <i>La transformation des délais</i>	
13. Inter-Banken-Beziehungen - <i>Les opérations interbancaires</i>	
14. Bedeutung für das Geldsystem - <i>La portée pour le système des paiements</i>	
15. Ungenügendes Monitoring durch die Nachfrage - <i>La demande: un monitoring insuffisant</i>	
16. Eingeschränkte Diversifizierbarkeit - <i>La possibilité réduite de diversifier</i>	
17. Mangelhafte Unternehmenskontrolle - <i>Le contrôle lacunaire des entreprises</i>	
2. FORMEN UND GEGENSTAND DER REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG - <i>LES FORMES ET L'OBJET DE LA REGLEMENTATION ET DE LA SURVEILLANCE</i>	82
21. Präventive versus kurative Regulierung - <i>Réglementation préventive ou réparatrice</i>	
22. Staatliche Aufsicht versus Selbstregulierung - <i>Surveillance étatique ou autorégulation</i>	
23. Integrierte versus spezialisierte Aufsicht - <i>Surveillance intégrée ou spécialisée</i>	
24. Diskretionäre versus regelgebundene Aufsicht - <i>Surveillance discrétionnaire ou liée</i>	
25. Funktionelle versus institutionelle Aufsicht - <i>Surveillance fonctionnelle ou institutionnelle</i>	
26. Differenzierung der Aufsicht entsprechend ihrem Gegenstand - <i>Surveillance différenciée en fonction de son objet</i>	

3. MOEGLICHKEITEN UND GRENZEN DER RISIKOARTEN- ORIENTIERTEN REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG - <i>LES POSSIBILITES ET LIMITES D'UNE REGLEMENTATION ET D'UNE SURVEILLANCE CONFIGUREES EN FONCTION DES TYPES DE RISQUE</i>	85
4. SYSTEMRISIKEN - <i>LES RISQUES SYSTEMIQUES</i>	88
5. KOSTEN UND NUTZEN VON REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG - <i>COÛTS ET BENEFICES DE LA REGLEMENTATION ET DE LA SURVEILLANCE</i>	91

1. ZIELE VON REGULIERUNG UND AUFSICHT

11. Im Allgemeinen

In den meisten Ländern gehören die Banken, die Versicherungen bzw. der Finanzsektor ganz allgemein zu den am stärksten regulierten und somit der Aufsicht bzw. Überwachung unterworfenen Wirtschaftsbereichen.

Die primäre Motivation dieser Regulierung besteht in der Gewährleistung von Sicherheit auf drei Ebenen. Einerseits handelt es sich um die Sicherheit der Anbieter von Finanzdienstleistungen zwecks Schutzes der Einleger, der Anleger oder der Versicherten vor übermäßigem Risiko und vor Betrug (Individualschutz). Andererseits ist auch der Schutz der Sicherheit eines ganzen Systems von Finanzdienstleistern (System- bzw. Funktionsschutz) relevant. Hier geht es z.B. um die Vermeidung von Bankenkrisen (Systemrisiko). Schliesslich zielen Regulierung und Aufsicht darauf ab, die rechtliche Integrität der Dienstleister aufrecht zu erhalten (Vertrauensschutz). Anwendungen betreffen z.B. das Verbot von Geldwäscherei, Kursmanipulation und Insidertransaktionen an den Wertschriftenmärkten.

Regulatorische Eingriffe bedürfen nach marktwirtschaftlichem Grundverständnis einer Begründung. Am Beispiel der Banken soll dargestellt werden, inwiefern diese im Vergleich zu anderen Industrien speziell sind bzw. wodurch die besondere regulatorische Behandlung des Finanzsektors gerechtfertigt sein kann.

12. Fristentransformation

Aufgrund der Natur ihrer Geschäfte sind Banken grundsätzlich potentiell illiquid: Mit typischerweise langfristigen Ausleihungen auf der Aktivseite der Bankbilanz und eher kurzfristiger Finanzierung auf der Passivseite besteht immer die Möglichkeit, dass die aktuellen Verbindlichkeiten die flüssigen Mittel (Liquidität) übersteigen. In diesem Zusammenhang ist vor allem derjenige Teil der ökonomischen Bankenliteratur bedeutsam, welcher die Finanzierung illiquider Bankaktiva durch kurzfristige (liquide) Depositeneinlagen mit der damit verbundenen Gefahr vorzeitiger Depositenabzüge in den Vordergrund stellt³. Entsprechende Schalterstürme ("Bank Runs") können entweder in objektiven Informationen (z.B. über den Wert der Bankaktiva) begründet sein oder auf Paniken im Sinne von "self-fulfilling prophecies" zurückgehen. Solche Liquiditätsprobleme können Solvenzprobleme (Insolvenz) nach sich ziehen, weil damit zu rechnen ist, dass in Zeiten einer angespannten Liquiditätslage die Aktiven - wenn überhaupt - nur zu wenig attraktiven Marktpreisen veräussert werden können. Zusätzlich kann ein Run auf eine einzelne Bank auch Runs auf weitere Banken auslösen, was zu potenziell schweren Schäden für die Volkswirtschaft als Ganzes führen kann. Insbesondere kann diese Form von systemischem Risiko dadurch bedingt sein, dass die finanziellen Schwierigkeiten einer Bank einem breiteren Publikum Informationen über die Bonität anderer Banken vermitteln und dieses zu einem Run auch auf andere (möglicherweise finanziell gesunde) Banken veranlasst ("Ansteckungseffekte", "Informationseffekte", "contagion"). "Das Risiko eines einzelnen Bankzusammenbruchs und entsprechender Einlegerverluste unterscheidet für sich allein genommen das Bankgeschäft noch nicht grundlegend von anderen Geschäftsbereichen. Der Gläubiger oder Aktionär jeder anderen Unternehmung trägt ebenfalls das Risiko solcher Verluste, ohne dass daraus

³ z.B. D. Diamond/P.H. Dybvig, Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity, Journal of Political Economy, Vol. 91 (1983), N° 3, 401-419.

normalerweise der Ruf nach Regulierung abgeleitet wird, jedenfalls nicht nach Regulierungen der Art, wie sie im Bankwesen üblich sind. Es ist der potenzielle Effekt eines individuellen Zusammenbruchs auf die Sicherheit und Stabilität des Banken- und Kreditsystems insgesamt, welcher die Grundlage für solche regulatorische Eingriffe abgibt"⁴.

13. Inter-Banken-Beziehungen

Im Zusammenhang mit der Gefahr einer Ausbreitung von Illiquiditäts- und Insolvenzstörungen ist der Umstand bedeutsam, dass Banken in der Regel über Inter-Banken-Kreditbeziehungen untereinander vernetzt sind. Durch diese Verbindungen entsteht potenziell die Möglichkeit einer Übertragung von finanziellen Problemen von einem einzelnen oder einigen wenigen Instituten auf zahlreiche andere (Externalität). Diese Form von Systemrisiko beruht also darauf, dass die unmittelbaren vertraglichen Geschäftsbeziehungen zwischen Finanzinstituten die Möglichkeit von Kettenreaktionen schaffen, indem Schwierigkeiten einer Bank die Position der Gläubiger derselben Bank beeinträchtigen und diese in der Folge selbst Solvenzprobleme bekommen können ("Dominoeffekte"). Aufgrund der Integration und Globalisierung der Finanzmärkte können sich entsprechende Störungen sogar schnell auf internationaler Ebene ausbreiten.

14. Bedeutung für das Geldsystem

Banken sind ein zentrales Element nicht nur für die Geldmengen- und Preisniveauekontrolle, sondern auch für den gesamten Zahlungsverkehr. Allfällige Banken Krisen können die Funktionsfähigkeit des Zahlungsverkehrs gefährden. Auf die Bedeutung des Bankensektors für die Abläufe im Zahlungsverkehr wird an dieser Stelle jedoch nicht näher eingetreten. Es sei lediglich betont, dass auch dieser Aspekt häufig als Besonderheit des Bankensystems gegenüber anderen Industrien und als Regulierungsgrund aufgeführt wird.

15. Ungenügendes Monitoring durch die Nachfrager

Als weiteres Motiv für eine spezielle regulatorische Behandlung der Bankenwelt wird oft darauf hingewiesen, dass bankrelevante Informationen angesichts immer komplexer werdender Finanzdienstleistungen asymmetrisch zwischen der Bank und ihren Ein- und Anlegern verteilt sei. Weil die Beschaffung entsprechender Informationen für den Bankkunden mit beträchtlichen Kosten verbunden sein kann, können Externalitätenprobleme zu einem Unterangebot an Informationen Anlass geben. Auch die aufgrund solcher Informationsasymmetrien nur in relativ geringem Ausmass mögliche Beobachtung der Aktivitäten einer Bank durch ihre Kunden (Monitoring) wird als Spezifität des Bankensektors bezeichnet und als Regulierungsmotiv genannt.

⁴ Baltensperger, Banken und Finanzintermediäre, in von Hagen et al., Handbuch der Volkswirtschaftslehre, Berlin 1996, 269-304.

16. Eingeschränkte Diversifizierbarkeit

Als weitere Besonderheit von Banken und anderen Finanzinstitutionen bzw. als Argument für deren Regulierung nennt die Literatur, dass nicht alle Risiken sich über das Gesetz der grossen Zahl ausgleichen und in diesem Sinn diversifizieren lassen. Als nicht oder nur beschränkt diversifizierbare Risikokategorien sind hier insbesondere Konjunkturrisiken sowie Zins- und Wechselkursrisiken zu nennen (makroökonomische Schocks, Makroschocks). Weil nicht-diversifizierbare Risiken Insolvenz implizieren können, wird oft auf diese Weise ein regulatorischer Handlungsbedarf begründet. Im Kontext von Systemrisiko ist festzustellen, dass Banken Krisen im Sinne von Krisen ganzer Bankensysteme sehr häufig mit makroökonomischen Schocks einhergegangen sind. Als Beispiele seien die Krise der amerikanischen "Savings and Loan Institutions" in den achtziger Jahren, die Probleme skandinavischer Banken sowie die schweizerische Regionalbankenkrise in der ersten Hälfte der neunziger Jahre oder die Krisen zahlreicher asiatischer Banken in jüngster Zeit aufgeführt.

17. Mangelhafte Unternehmenskontrolle

Schliesslich bestehen auf dem Markt für Unternehmenskontrolle (Market for Corporate Control) gewisse Besonderheiten, die möglicherweise eine besondere Regulierung von Banken zu rechtfertigen vermögen. Einerseits dürften, wie bereits erwähnt, die Fremdkapitalgeber (v.a. Einleger) aufgrund von Informationsasymmetrien ausgeprägte Monitoring-Probleme haben. Die Kontrolle durch Eigenkapitalgeber andererseits dürfte zumindest insofern relativ problematisch sein, als Banken im Vergleich zu anderen Industrien wenig Eigenkapital (im Verhältnis zum Fremdkapital) aufweisen. Aus diesen Tatbeständen wird z.T. die Schlussfolgerung gezogen, dass das Bankmanagement im Durchschnitt von seinen Kapitalgebern relativ wenig kontrolliert und deshalb zu regulieren sei.

Ob die sechs Besonderheiten genügen, um Banken- und Finanzmarktregulierung volkswirtschaftlich hinreichend zu begründen, ist nicht allgemeingültig zu beantworten. Bei jedem regulatorischen Eingriff ist die Frage nach dem Verhältnis zwischen Kosten und Nutzen zu stellen (vgl. Kapitel 16).

Dabei ist schon jetzt darauf aufmerksam zu machen, dass neben den individuellen Nutzen und Kosten, die mit der Regulierung der Banken und der übrigen Finanzdienstleister verbunden sind, auch noch solche kollektiver Natur eine Rolle spielen. So kann mittels Regulierung die Attraktivität eines Standorts gesteigert werden. Man denke z.B. an eine Verbesserung der Rahmenbedingungen für E-commerce. Das Land, das diesbezüglich Optimales leistet, darf damit rechnen, einen überdurchschnittlichen Teil dieses Geschäfts an sich zu ziehen.

Allerdings: Zwar ist es sinnvoll, dass Systeme der Finanzmarktaufsicht untereinander im Wettbewerb stehen. Aber dieser Wettbewerb darf nicht dazu führen, dass die allgemein anerkannten Standards des Individual-, des Funktions- und des Vertrauensschutzes unterschritten werden.

2. FORMEN UND GEGENSTAND DER REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG

Nach unterschiedlichen Kriterien können verschiedene Formen der Bankenregulierung definiert werden. In der Folge wird in der gebotenen Kürze an die wichtigsten Begriffe und Ausgangspunkte erinnert.

21. Präventive versus kurative Regulierung

Gemäss dieser Unterscheidung gelten Massnahmen der Risikobegrenzung als präventive und Massnahmen der Schadensbegrenzung als kurative Regulierung. Mit anderen Worten wird mittels präventiver Massnahmen versucht, das Risiko eines Bankzusammenbruchs ex ante zu reduzieren, während mit kurativen Massnahmen nach dem Eintritt von Problemen (bzw. bei unmittelbar bevorstehendem Konkurs) der für die Gläubiger resultierende Schaden begrenzt werden soll (ex post). Gemäss dieser Terminologie fallen in den Bereich der präventiven Regulierung zum Beispiel die Regelung des Marktzutritts, Eigenmittelvorschriften (Eigenkapitalregulierung), Liquiditäts- und Klumpenrisikovorschriften sowie Vorschriften betreffend zulässiger Geschäfte, Bankeninspektion und Rechnungslegung (vgl. Kapitel 1.3). Hingegen sind zur kurativen Regulierung eine allfällige Einlagenversicherung (Depositenversicherung), die Einlegerschutzvereinbarung der Schweizerischen Bankiervereinigung (Vereinbarung über den Einlegerschutz bei zwangsvollstreckungsrechtlicher Liquidation einer Bank) oder eine allfällige Lender of Last Resort-Funktion der Zentralbank (bzw. Staatsgarantien als Alternative) zu zählen (vgl. ebenfalls Kapitel 1.3). Präventive Regulierung wird auch als vorbeugender oder indirekter Gläubigerschutz, kurative Regulierung auch als nachträglicher oder direkter Gläubigerschutz bezeichnet. In der Schweiz sind die meisten bankregulatorischen Eingriffe präventiver Natur; das Dispositiv der kurativen Massnahmen ist weniger institutionalisiert und wird weitgehend privatwirtschaftlich getragen.

Häufig lassen sich einzelne Regulierungsmassnahmen nicht eindeutig dem Bereich präventiver oder kurativer Regulierung zuordnen; auch können zwischen den beiden Bereichen Zusammenhänge bestehen. So wird beispielsweise argumentiert, dass zur Vermeidung kontraproduktiver Anreizeffekte eine Depositenversicherung mit Eigenmittelvorschriften ergänzt werden müsse. Die Eigenmittelunterlegung für relativ risikoreiche Geschäfte soll dabei unerwünschte Anreizeffekte (die Übernahme höherer Risiken als ohne Versicherung) vermeiden helfen. Dieses Beispiel illustriert die Notwendigkeit, bei der Beurteilung des regulatorischen Umfelds nicht nur instrumentenweise vorzugehen, sondern die Interdependenz verschiedener Massnahmen umfassend zu analysieren.

22. Staatliche Aufsicht versus Selbstregulierung

Als Träger der Banken- und Finanzmarktregulierung kommen grundsätzlich sowohl staatliche Institutionen (Zentralbank und/oder spezielle Institutionen wie die Eidgenössische Bankenkommission, EBK) als auch eine Delegation an Private in Frage. Die Vorteile einer Selbstregulierung durch die Betroffenen liegen beispielsweise darin, dass diese näher beim Markt sind, über spezialisierte Fachkenntnisse verfügen und sich durch eine hohe Flexibilität (im Sinne der rasch möglichen Anpassung von Normen) auszeichnen; die Marktteilnehmer

haben gegenüber aussenstehenden Regulatoren typischerweise einen Informationsvorsprung. Nachteile der Selbstregulierung können demgegenüber in der Gefahr mangelnder Durchsetzbarkeit sowie des Missbrauchs des Regulierungsprivilegs bestehen (Zutrittsschranken, Kartellbildung). In Kapitel 35 wird eine Beurteilung der Erfahrungen mit der Selbstregulierung vorgenommen. Grundsätzlich bleibt festzuhalten, dass im Grundsatz sowohl bei staatlicher als auch bei privater Regulierung das Risiko einer "Überregulierung" bestehen kann.

Die Tätigkeit der bankengesetzlichen Revisionsstellen im Auftrag der Eidgenössischen Bankenkommission wird z.T. mit dem Argument kritisiert, dass Spielraum für "Regulatory Capture" bestehe, mit anderen Worten, dass die zu revidierenden und überprüfenden Banken Anreize haben könnten, die Revisionsstellen bzw. Revisionsgesellschaften in ihren Urteilen zu beeinflussen. Diesem Argument ist erstens kritisch entgegenzuhalten, dass aufgrund von Reputationseffekten nicht damit zu rechnen ist, dass diese Beeinflussung in bedeutendem Masse über längere Zeit stattfindet. Zwar stehen die Revisionsstellen in einer kommerziellen Beziehung zur revidierten Bank, doch können sie sich aus Reputationsgründen auf Dauer keine Gefälligkeiten erlauben. Zweitens dürfte auch bei der bankengesetzlichen Überprüfung durch staatliche Stellen bzw. durch "beamtete" Revisoren die Möglichkeit einer Regulatory Capture bestehen. Ob die Kontrolle durch den politischen Prozess oder die Kontrolle durch die Marktkräfte die besseren Anreize produziert, ist eine offene Frage.

In der Schweiz wird die Banken- und Finanzmarktregulierung grundsätzlich von der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) wahrgenommen; die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat diesbezüglich keine direkten Kompetenzen bzw. keinen gesetzlichen Auftrag zur Bankenaufsicht. Sie ist jedoch ein wichtiger Gesprächspartner für alle Fragen der Banken- und Finanzmarktaufsicht und übt dadurch einen bedeutenden Einfluss auf die Aufsicht mit Blick auf Funktionsfähigkeit und Systemstabilität aus. Grundlage für die Bankenregulierung bildet das Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (Bankengesetz). In der Verordnung über die Banken und Sparkassen vom 17. Mai 1972 (Bankenverordnung) werden die gesetzlichen Vorschriften konkretisiert. Das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (Börsengesetz) weitet die Kompetenzen der EBK aus. Das Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (Anlagefondsgesetz) regelt die Emission und den Vertrieb von Anlagefonds. Alle diese Gesetze werden durch die EBK angewendet. Ergänzend erfolgt Selbstregulierung durch die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), die Schweizer Börse (Swiss Exchange, SWX) sowie durch den Schweizerischen Anlagefondsverband (SFA) als Standesorganisationen. Im Rahmen der Selbstregulierung erlassene Richtlinien, Empfehlungen oder Vereinbarungen/Konventionen werden als Standesregeln bezeichnet. Besondere Bedeutung kommt beispielsweise der Sorgfaltspflichtvereinbarung (Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken, VSB 98) zu, welche die Erhaltung des guten Rufs des schweizerischen Bankgewerbes, die Konkretisierung der einwandfreien Geschäftsführung und die Bekämpfung der Geldwäscherei zum Ziel hat. Allgemein erfolgt die Selbstregulierung grundsätzlich komplementär zur staatlichen Regulierung.

23. Integrierte versus spezialisierte Aufsicht

Als weitere Klassifizierung kann unterschieden werden zwischen integrierter Aufsicht, welche sich auf verschiedene Geschäftstypen von Finanzinstitutionen und insbesondere auch Versicherungsgeschäfte gesamthaft bezieht und spezialisierter Aufsicht, welche die

verschiedenen Typen von Finanzintermediären separat überwacht. Die Diskussion um diese zwei unterschiedlichen Regulierungsansätze ist vor allem im Zusammenhang mit Allfinanz-Konzernen von hoher Bedeutung (vgl. "Supervision of Financial Conglomerates"). Hier stellt sich die Frage, ob eine Regulierungsbehörde sowohl die Bank- als auch die Versicherungsaktivitäten beaufsichtigt, oder ob die eine Behörde (konkret die Eidgenössische Bankenkommission) für die Bankgeschäfte zuständig ist und die andere (konkret das Bundesamt für Privatversicherungen) den Versicherungsbereich abdeckt und welche Behörde die Rolle des "Lead Regulator" übernehmen soll. In einem Modell der vollständigen Integration der Aufsicht würden Banken, Versicherungen, Effekthändler, Anlagefonds, Börsen sowie etwa Zahlungsverkehr- und Wertschriftenclearing gemeinsam überwacht. Auf diese Aspekte sowie auf Stärken und Schwächen unterschiedlicher Grade der Integration wird an geeigneter Stelle zurückzukommen sein.

24. Diskretionäre versus regelgebundene Aufsicht

Die Aufsicht bzw. Überwachung bezieht sich auf Tatbestände, die in der einen oder anderen Form reguliert sind. Die Aufsicht kann entweder regelgebunden oder diskretionär erfolgen. Regelgebunden ist die Aufsicht dann, wenn sie an eine Detailvorschrift anknüpft und deren Verletzung durch Massnahmen im konkreten Einzelfall korrigiert. Dies ist der typische Fall. Beispiele im Bankenbereich sind Verletzungen der Organisations-, Rechnungslegungs-, und Eigenmittelvorschriften oder der Standesregeln. Stellt die bankengesetzliche Revisionsstelle Verletzungen fest, sind diese zu beheben, wobei diese Korrektur nötigenfalls kraft Verfügung der EBK erzwungen werden kann. Diskretionäre Aufsicht ist demgegenüber eher die Ausnahme. Sie kann von einer staatlichen Behörde ausgeübt werden, indem sie sich auf eine allgemeine Norm abstützt und im Einzelfall Strukturen in oder Verhaltensweisen von regulierten Institutionen letztlich auch wieder kraft Verfügung korrigiert. In der Vergangenheit griff z.B. die EBK in diesem Sinne hin und wieder auf Art. 3 des Bankgesetzes zurück, in welchem unter Bst. c darauf verwiesen wird, dass die Bewilligung zum Geschäftsbetrieb davon abhängig gemacht wird, dass die Verwaltung und Geschäftsführung einer Bank Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten muss.

25. Funktionelle versus institutionelle Aufsicht

In der aktuellen Diskussion findet seit längerem noch ein weiteres Begriffspaar Aufmerksamkeit. So stellt sich die Frage, ob es richtiger ist, sich auf den Grundsatz "same business, same rules" zu stützen, d.h. Anbieter von Finanzdienstleistungen unabhängig davon, ob sie aufsichtsrechtlich z.B. als Banken oder als Effekthändler qualifizieren, in ihrer Tätigkeit als Effekthändler regulatorisch gleich zu behandeln (funktionelle Aufsicht) oder ob es vielmehr gerechtfertigt ist, Banken in ihrer Tätigkeit als Effekthändler als Banken und Nicht-Banken-Effekthändler im Effektenhandel als Nichtbanken zu regulieren (institutionelle Aufsicht).

26. Differenzierung der Aufsicht entsprechend ihrem Gegenstand

Schliesslich lassen sich die Formen von Regulierung und Überwachung der Finanzmärkte auch noch danach unterscheiden, ob sie sich auf Märkte, Produkte oder Marktteilnehmer oder, falls sie sich auf Marktteilnehmer beziehen, auf Agenten bzw. Intermediäre oder auf Kunden

beziehen. Beispiel für eine Überwachung der Märkte ist die Aufsicht über die Börsen, für eine Überwachung der Marktteilnehmer im Sinne von Intermediären diejenige über die Effektenhändler, für eine Überwachung der Produkte jene über die Anlagefonds. Die Kunden werden von der Regulierung und Überwachung z.B. im Bereich der Tatbestände der Geldwäscherei, der Kursmanipulation und der Insidertransaktionen erfasst.

3. MÖGLICHKEITEN UND GRENZEN DER RISIKOARTENORIENTIERTEN REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG

Die Einforderung von Eigenmitteln, oder die Bildung von Rückstellungen-, in Abhängigkeit der eingegangenen Risiken stellt einen zentralen Pfeiler der Regulierung der Finanzintermediäre dar. Und tatsächlich hat die Quantifizierung der Risiken in den letzten Jahren grosse Fortschritte verzeichnet. Dies hat verschiedene Gründe. Zunächst wurden in der Mathematik, der Statistik und der Finanzmarkttheorie eine zunehmende Zahl von Methoden entwickelt, aufgrund derer Risiken besser quantifiziert werden können. Infolge der Entwicklung der Finanzmärkte sind auch immer mehr Daten verfügbar, aufgrund derer die Modelle evaluiert werden können. Und schliesslich können immer mehr Risiken über Kapitalmärkte transferiert werden und erfahren damit eine marktmässige Bewertung, was wiederum als Input für die Schätzung von Risiken verwendet werden kann.

Es ist üblich geworden, die Risiken in drei Gruppen einzuteilen: Marktrisiken, Kreditrisiken und operationelle Risiken. Unter Marktrisiken werden in erster Linie die Schwankungen von Zinssätzen, Aktienkursen, Wechselkursen und deren Effekt auf die Bewertung finanzieller Aktiva subsumiert. Die Kreditrisiken ergeben sich aus der sich verändernden Bonität von Gegenparteien. Dazu gehört nicht nur der vollständige oder teilweise Ausfall von Zahlungen, sondern auch Werteffekte, welche sich aus Ratingveränderungen ergeben. Operationelle Risiken werden meistens (und unglücklicherweise) negativ definiert, indem all jene Risiken dieser Kategorie zugeteilt werden, welche nicht zu den beiden anderen Gruppen gehören. Dazu gehören also beispielsweise rechtliche Risiken (Produkthaftung), Verluste aus Fehlbuchungen, Informatikausfällen, Betrug oder adversen Verhaltensanreizen. Diese Klassifikation hat sich eingebürgert, ist aber nicht immer zweckmässig. Verhaltensrisiken treten im Zusammenhang mit Marktrisiken (zu hohe Risikopositionen im Handel aufgrund eines inadäquaten Bonussystems) und Kreditrisiken (nominelles Kreditvolumen als Grundlage der Erfolgsmessung) auf und können nicht separat behandelt werden. Die Zuordnung der ökonomisch höchst relevanten Liquiditätsrisiken ist unklar; nachfolgend werden sie als Marktrisiko betrachtet, wenn damit Liquidität im Sinne der Preiselastizität eines Kapitalmarkts gemeint ist, respektive als Kreditrisiko, wenn die Zahlungsbereitschaft einer Gegenpartei und ihre mangelnde Refinanzierungsmöglichkeit gemeint ist.

Einen besonderen Begriff stellen Systemrisiken (oder systemische Risiken) dar – nicht zu verwechseln mit systematischen (nichtdiversifizierbaren) Marktrisiken. Dieser Begriff wird hinten genauer analysiert.

Entscheidend ist die Feststellung, dass die einzelnen Risikotypen miteinander verbunden sind. Substantielle und permanente Zinsschwankungen führen regelmässig zu ausgeprägten Gegenparteirisiken. Bei einer Erhöhung der Zinssätze sinkt der Marktwert der Forderungen, die Zinsenlast für Schuldner steigt, was häufig Kreditausfälle bedeutet. Dazu müssen Sicherheiten liquidiert werden, was sich wiederum negativ auf den Kurswert auswirkt (Marktrisiko). Im ausserbörslichen Derivatgeschäft ist dieser sich gegenseitig verstärkende

Mechanismus besonders ausgeprägt. Entwickelt sich der Kurs für den Käufer des Derivats positiv, so steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Gegenpartei (Verkäufer) die Leistung nicht erfüllen kann. Wenn die Forderung mit einer Sicherheit unterlegt ist, muss gegebenenfalls die Sicherheit veräussert werden, was die ungünstige Preisentwicklung unter Umständen verstärkt. Es ist ebenso naheliegend, dass die operationellen Risiken – beispielsweise die Abwicklung von Zahlungsaufträgen oder rechtliche Probleme im Zusammenhang mit der Abwicklung von Netting-Vereinbarungen – in Zeiten starker Marktbewegungen und hoher Kreditrisiken ausgeprägter sind. Diese Risiken sind gerade bei grenzüberschreitenden Transaktionen substantiell.

Ein zentrales Anliegen des modernen Risikomanagements besteht in der Quantifizierung des globalen Risikos für ganze Finanzinstitutionen. Ausgangspunkt dafür war zweifellos die tägliche Berechnung des globalen Marktrisikos der amerikanischen Investment Bank J.P. Morgan, was zur Entwicklung des Value-at-Risk-Ansatzes geführt hat (VaR). Darunter versteht man die Quantifizierung jenes Verlustniveaus, welches innerhalb einer bestimmten Zeitperiode (meistens zehn Handelstage) mit nur einprozentiger Wahrscheinlichkeit überschritten wird. Die Berechnung globaler Risiken setzt voraus, dass der Zusammenhang zwischen den Risiken der Teilpositionen bekannt ist. Eine Grunderkenntnis der Portfoliotheorie besteht darin, dass sich Risiken in der Regel nicht additiv verhalten, sondern sich teilweise diversifizieren lassen. Dazu müssen die Korrelationseffekte zwischen den Risiken bekannt sein.

Zentral ist die Feststellung, dass die Berechnung sowie die Aggregation von Risiken immer ein statistisches oder mathematisches Modell voraussetzen. Für die Marktrisiken sind solche Annahmen einigermassen unproblematisch: Die Preisveränderungen werden durch eine Normalverteilung für die meisten Zwecke hinreichend gut abgebildet, und ihr Zusammenhang kann durch Korrelationskoeffizienten gut erfasst werden. Die Marktrisiken globaler Handelspositionen oder Bilanzstrukturrisiken, soweit sie auf Zins- und Wechselkursveränderungen zurückzuführen sind, können demzufolge mit den klassischen statistischen Modellen relativ gut erfasst werden. Problematisch ist bereits der Einbezug von Kreditrisiken, und für operationelle Risiken sind kaum quantitative Ansätze verbreitet. Die Quantifizierung von Liquiditätsrisiken ist kaum je thematisiert worden, obwohl die mangelnde Liquidität von Märkten immer wieder eine Folgeerscheinung von Störungen auf Kapitalmärkten darstellt (Börsencrash 1987, LTCM und Südostasienkrise, Metallgesellschaft und Erdölfuturesmarkt etc.).

Die vorangehenden Bemerkungen zeigen die grossen Schwierigkeiten, welche bei der Quantifizierung von Risiken und ihres gegenseitigen Zusammenhangs auftreten, sobald man den Bereich der Marktrisiken verlässt. Gesamthaft können diese Schwierigkeiten mit dem Begriff des "Modellrisikos" bezeichnet werden. Dass es sich dabei um einen Risikofaktor handelt, ist offensichtlich – denn falsch ausgewiesene, konkret unterschätzte Risiken, bilden selbst einen Risikofaktor. Modellrisiken umfassen unterschiedliche Aspekte: Die Spezifikation der Modellarchitektur, die ökonometrische Schätzung der Modellparameter, Implementationsaspekte numerischer Rechenverfahren, die Kriterien der Modellevaluation, u.a. Ein besonderes Problem bilden insbesondere die datenmässigen Voraussetzungen für eine modellmässige Behandlung der Risiken. Die Berechnung der Kreditrisiken erfordert eine umfassende Dokumentation und Aufbereitung grosser unternehmungsspezifischer Datenmengen; die systematische Erfassung operationeller Risiken ist noch sehr viel schwieriger, da hier die Datenstrukturen noch sehr viel komplexer und die Anforderungen an entsprechende Wissensdatenbanken äusserst anspruchsvoll sind.

Entscheidend erscheint die Feststellung, dass Standards im Bereich des (finanziellen) Risikomanagements weitgehend fehlen. Der VaR-Ansatz hat sich im Bereich liquider Marktrisiken bewährt, aber von einem Standard kann selbst hier nicht gesprochen werden. Qualitätsstandards für die Erfassung und den Ausweis von Kredit- und operationellen Risiken fehlen. Dies hat entscheidende Implikationen für die regulatorische Behandlung und Anerkennung interner Risikomodelle für die Eigenkapitalausstattung von Finanzintermediären. Die Anerkennung spezifischer, bankinterner Modelle durch die Aufsicht transferiert zumindest einen Teil des Modellen inhärenten Risikos an die Aufsichtsbehörde. Die damit verbundenen Verhaltensrisiken können erheblich ausfallen. Risikomanagement ist ein Prozess, innerhalb dessen die verwendeten Modelle ständig verbessert werden müssen. Die Anerkennung interner Modelle darf nicht dazu führen respektive darf nicht so ausgestaltet sein, dass der Anreiz für die Reduktion der Modellrisiken eingeschränkt wird. Die Vorschläge des Basler Ausschusses, welche auch die Anerkennung interner Modelle und externer Ratings für die Eigenmittelunterlegung von Kreditrisiken ins Auge fassen, müssten dem Aspekt des Modellrisikos und den damit verbundenen, adversen Anreizeffekten vermehrt Beachtung schenken.

Die vorher diskutierten Probleme erfahren im Zusammenhang mit der konsolidierten Überwachung von Finanzkonglomeraten, namentlich der Aggregation der Risiken aus dem Banken- und dem Versicherungsgeschäft, eine weitere Aktualität. Die Wahrnehmung, die Natur, die Bewertung und der Ausweis der Risiken ist im klassischen Versicherungsgeschäft verschieden vom Bankgeschäft. Ein besonderer Unterschied besteht in der Definition der für die Risiken als relevant betrachteten Zeithorizonts. Methodische Ansätze für eine konsolidierte Betrachtung, etwa aufgrund der Optionspreistheorie, sind vorhanden, aber die praktischen Erfahrungen sind noch äusserst beschränkt.

Betrachtet man die bedeutenden finanziellen Schadenfälle des letzten Jahrzehnts, so schienen die Ursachen nur in seltenen Fällen bei einer inadäquaten Modellierung und Quantifizierung der Risiken zu liegen. Vielmehr waren organisatorische Fehler festzustellen (z.B. mangelnde Trennung von Handel und Backoffice, mangelhaftes Reporting, überschätzte Liquidität der Finanzmärkte (für die Anpassung von Absicherungsstrategien), übermässige Risikoengagements infolge anreizinkompatibler Kompensationsstrukturen, veränderte ethische Perzeptionen verbunden mit unerwarteten Schadenersatzleistungen u.a.m.).

Es ist deshalb entscheidend, dass die Risiken des Finanzsektors auch in Zukunft hinreichend breit betrachtet werden; die unzweifelhaften Fortschritte bei der Quantifizierung der Risiken in einzelnen Bereichen dürfen regulatorisch nicht Anreize für eine Substitution von Risiken schaffen. Das verstärkte Engagement der Aufsicht im Bereich der Marktrisiken und damit verbundene, weitergehende oder zumindest differenzierte Eigenmittelanforderungen haben starke Effekte für die Substitution von Marktrisiken durch – regulatorisch vergleichsweise weniger rigoros erfasste – Kreditrisiken geschaffen. Dies erklärt beispielsweise die Verbreitung ausserbörslicher Derivate bei der Absicherung von Marktrisiken: Mit einem Zinsswap kann sich zwar eine Bank gegenüber Zinsrisiken absichern, geht dabei mitunter aber ein erhebliches (da mehrjähriges) Gegenparteirisiko ein – und nicht zuletzt auch operationelle Risiken, etwa im Falle des Ausfalls der Gegenpartei. Bei einer rigoroseren Erfassung von Kreditrisiken werden Anreize erzeugt, Kreditrisiken durch operationelle Risiken zu substituieren. Während in der Übernahme resp. Reallokation von Markt- und Kreditrisiken immerhin eine Grundfunktion des Finanzsystems gesehen werden kann, stellt die Kontrolle der operationellen Risiken eine Voraussetzung für die Leistungserstellung der

Finanzintermediäre dar, weshalb hier anstelle von Eigenkapitalanforderungen wohl eher absolute Qualitätsstandards gelten müssen. Dies gilt um so mehr, als operationelle Risiken oftmals mit erheblichen Externalitäten verbunden sind und somit ein systemisches Risiko begründen können: Ein mangelhaftes Risikocontrolling einer Bank stellt nicht nur ein Problem für diese spezifische Bank dar, sondern macht sie zu einem hohen - und vor allem: intransparenten – Gegenparteirisiko, was auch das Verhalten der übrigen Marktteilnehmer beeinflusst.

4. SYSTEMRISIKEN

Der Begriff des systemischen Risikos wird nicht nur in der Literatur, sondern auch in der Praxis uneinheitlich verwendet⁵. Gemeinsam ist den unterschiedlichen Definitionen, dass es sich um Risiken handelt, welche die Funktionsweise substantieller Teile oder des gesamten Finanzsystems gefährden. Im Rahmen der früheren Klassifikation der Risiken (Marktrisiken, Kreditrisiken und operationelle Risiken) müssen systemische Risiken als übergeordnet betrachtet werden. Funktionsstörungen oder –ausfälle, welche das gesamte Finanzsystem betreffen, sind in der Regel Kombinationen aller drei Risikotypen. Die Vertrauenskrise gegenüber einem globalen Schuldner (Russland, Südostasien) führt zu Zahlungsausfällen, zu massiven Veränderungen des Zinsniveaus und der Aktienkurse, zu einer Liquiditätskrise und kann letztlich das globale Zahlungssystem gefährden. Ein Merkmal systemischer Risiken besteht also gerade in der Kettenreaktion (Dominoeffekt) unterschiedlicher Funktionen des Finanzsystems.

Es stellt sich schliesslich die noch viel grundsätzlichere Frage, ob sich systemische Risiken überhaupt je materialisiert haben, oder ob es sich um ein Extremszenario handelt, welches man immer wieder rechtzeitig verhindern konnte. Die Sanierungsaktion des Hedge Funds LTCM im Herbst 1998 wurde vom amerikanischen Federal Reserve Bank, unter dessen Vorsitz die Aktion initiiert wurde, mit der Gefahr einer systemischen Krise legitimiert. Oder Zentralbanken pflegen im Zuge massiver Kurseinbrüche an Börsen oder bei Zahlungsschwierigkeiten globaler Schuldner das Finanzsystem immer mit hinreichend viel Liquidität zu versorgen, um die systemischen Konsequenzen einer Liquiditätskrise abzuwenden. Aus diesem Grund lässt sich die Anatomie und "praktische Bedeutung" systemischer Risiken, ungleich anderer Risiken, welche sich von Zeit zu Zeit materialisieren, nicht auf die gleiche Weise analysieren – was ein weiterer Grund für die eher diffuse Verwendung des Begriffs darstellt.

Auch wenn systemische Risiken materiell nicht sehr greifbar sind und eine klare Definition nicht vorliegt, so muss doch festgehalten werden, dass die Existenz dieser Risiken vielleicht die wesentlichste Grundlage für die Regulierung der Finanzmärkte und ihrer Akteure darstellt. Aus diesem Grund werden im Folgenden einige Strukturmerkmale systemischer Risiken diskutiert; dabei wird das Schwergewicht auf jene Merkmale gelegt, welche aufgrund der Strukturveränderungen der internationalen Finanzmärkte als mögliche Ursachen systemischer Risiken im Vordergrund stehen.

⁵z.B.: B. Varnholt, Six Recent Reports on Financial Derivatives: a Critical Appraisal, IFCI Paper N° 2, Geneva 1995; R. Gibson/H. Zimmermann, Derivative Finanzmärkte: Ökonomischer Nutzen, Risiken und Überwachung, Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, 4/95, Bern 1996; Handwörterbuch des Bank- und Börsenwesens 1999.

Als "klassische" Ursache systemischer Risiken gelten in der volkswirtschaftlichen Literatur die Bankenkrisen (engl. bank runs). Ihr Merkmal besteht darin, dass die Zahlungsunfähigkeit einer Bank eine generelle Vertrauenskrise gegenüber anderen Intermediären auslöst, was zur Schädigung des gesamten Finanzsystems führen kann. Aus volkswirtschaftlicher Sicht sind dabei die negativen Externalitäten relevant, welche durch dieses Verhalten ausgelöst werden: Diese bestehen darin, dass an und für sich (d.h. im Normalfall) solvente Institutionen in ihrer Existenz gefährdet sind. Entscheidend ist die Tatsache, dass in Stresssituationen das für das einzelne Individuum rationale Verhalten in der Summe zu einem gesamtwirtschaftlich suboptimalen Verhalten führt (die Analogie mit der Flucht der Leute aus einem brennenden Raum kann herangezogen werden: Für jeden einzelnen ist es optimal, den Raum schnellstens und ohne Rücksicht auf die anderen Leute zu verlassen – aber in der Gesamtheit ist dieses Verhalten nicht optimal).

Als Instrumente, um Bankenkrisen im klassischen Sinn zu verhindern, dienen Liquiditäts- und Eigenmittelvorschriften, doch erweisen sich diese in vielen Fällen als ungenügend. Sie werden ergänzt durch Einlagensicherungssysteme oder Zusagen der Zentralbank, im Krisenfall hinreichend Liquidität zur Verfügung zu stellen. Entscheidend ist die Tatsache, dass bereits die blosse Existenz des Versicherungsschutzes oder eines Zentralbank-Commitments mit positiven Verhaltenseffekten verbunden ist.

Die Strukturveränderungen im Finanzsektor, namentlich die Globalisierung der Märkte und ihrer Akteure, lassen das "Grundmodell" der Bankenkrise auf einen breiten Bereich systemischer Risiken anwenden. Als wichtigster Faktor wird wohl die Entwicklung globaler Informations-, Handels-, Abwicklungs- und Zahlungssysteme gelten. Die Abgrenzung zwischen diesen Funktionen ist nicht immer eindeutig, soll aber an dieser Stelle nicht interessieren. Entscheidend ist, dass durch die Globalisierung dieser Systeme die Verbreitung von Störungen an Bedeutung gewinnt. Dabei steht ausser Zweifel, dass die Vernetzung dieser Systeme fortschreiten wird. Besonders deutlich stellt man dies gegenwärtig im Bereich der Clearing- und Settlement-Systeme fest, wo ausgeprägte Skaleneffekte Zusammenschlüsse begünstigen. Noch gibt es alleine in Europa über dreissig(!) verschiedene Clearinginstitute. Es ist unklar, ob das Finanzsystem mit der Konzentration dieser Institute an Stabilität gewinnt. Positiv wird ins Gewicht fallen, dass die Professionalität und der technologische Standard erhöht werden kann – so haben beispielsweise vollelektronische und kontinuierliche Clearing- und Settlement-Funktionalitäten die operationellen Risiken reduziert. Hingegen werden Störungen durch ein zentralisiertes System weniger diversifiziert; die nationalen Schranken wirken häufig als unbeabsichtigte "firewalls".

Es wäre jedoch unvollständig, die Globalisierung der "Infrastruktur" des Finanzsystems als alleinige Ursache zunehmender systemischer Risiken zu betrachten. Die Globalisierung der Akteure ist ein weiterer Faktor. Dabei spielen global organisierte Finanzkonglomerate und institutionelle Investoren eine besondere Rolle, und zwar insofern, als ihre besondere organisatorische Struktur zunehmend das Verhalten der Finanzmärkte bestimmt. So werden beispielsweise Handelsbücher immer mehr zentral geführt, Positionen zentral und nach ähnlichen Zielkriterien bewirtschaftet. Dies hat unterschiedliche Auswirkungen: Bezüglich Marktliquidität stellt man fest, dass in Stressphasen das gleichgerichtete Verhalten der grössten Marktteilnehmer sich tendenziell destabilisierend auswirkt. Im Hinblick auf operationelle Risiken sinkt möglicherweise die Wahrscheinlichkeit einer Störung, aber dafür sind die Folgen im Stressfall grösser. Ein Beispiel: Das Volumen des ausserbörslichen Derivatgeschäfts konzentriert sich auf eine relativ kleine Zahl von Marktteilnehmern mit gutem bis sehr gutem Rating; die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls ist zwar klein, aber die

Konsequenzen des Ausfalls einer Gegenpartei hat in dieser Marktstruktur destabilisierende Effekte auf das Finanzsystem.

Als weitere Ursache für systemische Risiken werden ferner spezifische Finanzinstrumente diskutiert, namentliche Derivate und Hedge Funds. Gibson/ Zimmermann (1996)⁶ untersuchen diesen Tatbestand ausführlich. Unter dem Aspekt der Risikoallokation ist der systemische Nutzen von Derivaten zweifellos positiv zu beurteilen: Derivate verbessern die Möglichkeit, Risiken im Finanzsystem zu transferieren. Der Bereich der gehandelten Risiken wird dabei immer breiter (Kreditderivate, Commodity-Derivate, Venture-Capital Fonds, etc.). Differenzierter ist die Frage zu beantworten, wenn die Rolle von Derivaten unter Informationsasymmetrien, Friktionen und vor dem Hintergrund operationeller Risiken betrachtet wird. Aufgrund ihrer komplexen Natur ist das Derivatgeschäft störungsanfällig. Dabei geht es oftmals nicht um die "objektive" Komplexität der Instrumente und ihrer Abwicklung, sondern um deren Wahrnehmung. Dies führt dazu, dass sich zu häufig Spezialisten, Händler und andere Verantwortungsträger in diesem Bereich von den üblichen Kontrollmechanismen zu immunisieren vermögen und damit ein erhebliches systemisches Risiko begründen. Der Kollaps einer Handelsabteilung kann relativ schnell zu Schwierigkeiten für die gesamte Unternehmung führen (Barings, Metallgesellschaft, LTCM) und – aufgrund der oben erwähnten Marktstruktur des Derivatmarkts – systemische Konsequenzen aufweisen.

Häufig reduzieren Derivate aufgrund der ihnen zugrundeliegenden, aber nicht offensichtlichen Absicherungsstrategien die Liquidität von Märkten. Dies wurde etwa im Zusammenhang mit dem Kollaps von LTCM offensichtlich, wo eine Sanierung nicht zuletzt aus Rücksicht auf die mangelnde Liquidität der Engagements gerechtfertigt wurde. Offensichtlich wurde dieser Tatbestand erstmals beim Aktienmarktcrash im Oktober 1987, welcher teilweise darauf zurückzuführen war, dass der Aktienmarkt vom Ausmass der gleichgerichteten, durch synthetische Portfolio Insurance Strategien ausgelöste Aktienverkäufe überrascht wurde. Das Beispiel zeigt im übrigen, dass systemische Risiken nicht in erster Linie durch die derivativen Instrumente selbst, sondern durch die mit ihnen verbundenen Verhaltensmuster der Kapitalmarktteilnehmer zustande kommen. Dies schränkt den Ansatzpunkt für regulatorische Eingriffe im Derivatbereich erheblich ein.

Die Liquidität der Finanzmärkte stellt das wohl unmittelbarste und in seiner Art wohl am wenigsten beachtete systemische Risiko dar. Die regulatorische Knacknuss besteht allerdings darin, dass eine Finanzmarktregulierung, welche liquide Märkte aufgrund des tieferen Risikos privilegiert behandelt (z.B. geringere Eigenmittel für Blue Chips oder Kredite mit extern "gerateten" Gegenparteien), starke Verhaltensanreize erzeugt, weniger liquide Segmente des Kapitalmarkts zu meiden, was sich auf die Liquidität wiederum negativ auswirkt. Das Problem darf in seinen systemischen Konsequenzen nicht unterschätzt werden. In eine ähnliche Richtung geht, wenn auch überspitzt formuliert, das Argument von Fischer/Black, welcher regulatorische Massnahmen als wichtigste Ursache systemischer Risiken bezeichnet. Immerhin kommt damit zum Ausdruck, dass die Reaktion der Marktteilnehmer auf regulatorische Massnahmen im Finanzbereich äusserst schnell erfolgt und die second-best Lösung meist in einem weniger transparenten Bereich gefunden wird, was die systemische Stabilität nicht erhöht.

⁶ Op. cit.

Ein besonderes systemisches Risiko ergibt sich – nicht nur im Zusammenhang mit derivativen Instrumenten – aus der Fremdfinanzierung von Investitionen. Die Problematik wird allerdings bei Hedge-Funds und anderen, stark fremdfinanzierten Anlageformen, offensichtlich. Fremdfinanzierung erhöht die gegenseitige Abhängigkeit der Akteure, was sich namentlich bei Marktstörungen flächenbrandmässig auswirken kann. Die Leistung von Sicherheiten (margins, collateral) löst das Problem nur vordergründig, weil diese im Stressfall in der Regel veräussert werden müssen und damit lediglich das Gegenparteirisiko in ein Marktrisiko transferieren. Die systemischen Aspekte eines weitgehend fremdfinanzierten Finanzsystems sind in der Literatur leider wenig analysiert worden.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass es neben rein technologischen Faktoren häufig Externalitäten sind, welche systemische Risiken begründen. Diese entstehen vielfach durch unvollständige Information der Finanzmarktakteure – über die Kreditqualität der Gegenparteien, über die Bonität einer Bank, über das Verhalten der anderen Marktteilnehmer etc. Die Folgen dieser Externalitäten lassen sich in der Regel durch grössere Transparenz reduzieren. In diesen Fällen stellen Informationspflichten und Zugriffsmöglichkeiten der Akteure auf aggregierte Informationen das geeignete regulatorische Instrument dar, um die Systemstabilität zu erhöhen. Es muss allerdings betont werden, dass die diesbezüglichen Anstrengungen primär bei den Marktteilnehmern selbst liegen müssen und die regulatorischen Eingriffe sekundär zu erfolgen haben. Die an Hedge Funds beteiligten Akteure müssen in eigener Verantwortung jenes Ausmass von Informationen – etwa über die Fremdfinanzierung oder die Anlagestrategie – abzuschätzen vermögen, welches für ein Engagement akzeptabel ist. Die im Derivatgeschäft aktiven Akteure müssen selbständig jene Informationsplattform schaffen, um Ausmass und Verbreitung bestimmter Instrumente und assoziierter Strategien, und damit die Liquidität der zugrundeliegenden Märkte, einschätzen zu können.

Eine Konsequenz der vorangehenden Diskussion liegt darin, dass Eigenmittel in den meisten Fällen wohl nicht das adäquate oder hinreichende Instrument darstellen, um systemischen Risiken entgegenzuwirken. Das Instrument ist dann geeignet, wenn die Sicherheit spezifischer, klar abgrenzbarer Institutionen oder Funktionen (wie etwa Clearing-Häuser) gewährleistet werden soll. Hingegen garantieren Eigenmittel keine qualitativen Sicherheiten. Überall dort, wo zur Sicherung des Finanzsystems qualitative Mindestanforderungen (wie: firewalls, backup-Prozeduren, Notfallorganisation) an Informations-, Handels-, Abwicklungs- und Zahlungssysteme gerichtet werden, bestehen die adäquaten regulatorischen Massnahmen in der Spezifikation der Bewilligungsvoraussetzungen, welche an die Akteure zu richten sind. Es wird Gegenstand des vorliegenden Berichtes sein, den Kreis der relevanten Akteure zu definieren.

Letztlich ist zu beachten, dass es in der Natur systemischer Risiken liegt, dass ihre Ursachen häufig ausserhalb des Finanzsektors liegen, womit sie sich einer unmittelbaren Regulierung durch die Finanzmarktbehörden entziehen. Die Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht müsste zumindest darin bestehen, dass sich reale Störungen durch die Strukturmerkmale der Finanzmärkte und ihrer Akteure nicht noch verstärken, beschleunigen oder verbreiten.

5. KOSTEN UND NUTZEN VON REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG

Am Ende des Kapitels 11 (Teil I, Ziff. 111-114) wurde festgehalten, dass jeder regulatorische Eingriff zu begründen sei. Konkret stellt sich die Frage nach dessen Kosten und Nutzen.

Nutzen stiften Regulierung und Überwachung insofern, als sie die Wahrscheinlichkeit eines Marktversagens vermindern oder sogar völlig beseitigen. Das Ausmass dieses Nutzens ist gleich den vermiedenen Schäden des Marktversagens. Regulierung und Überwachung verursachen jedoch auch Kosten. Erst die Gegenüberstellung von Nutzen und Kosten von Regulierungen gibt Aufschluss über die (volkswirtschaftliche) Vorteilhaftigkeit von Regulierungsmassnahmen. Regulierungen sind nur dann zu ergreifen, wenn ihr Zusatznutzen die Zusatzkosten mehr als kompensiert.

Für die Abschätzung des Nutzens hat man sich an den Zielsetzungen bzw. Motiven der Regulierung zu orientieren (vgl. Kapitel 11). Unter den Kosten der Bankenregulierung sind nebst Administrationskosten für den Staat (Aufwendungen für Regulierungspersonal, Überwachungs- und Kontrollorgane, diverser administrativer Aufwand) auch diejenigen Kosten zu berücksichtigen, welche den Anbietern und Nachfragern von Finanzdienstleistungen entstehen.

Dabei handelt es sich nicht bloss um Kosten, die im Verkehr mit den Regulierungsbehörden anfallen (Personalkosten, Kosten für interne Kontrolle usw.), sondern auch um entgangene Gewinnmöglichkeiten ("Opportunitätskosten"). Zum Beispiel ist denkbar, dass infolge der Regulierung bestimmte Geschäfte unterbleiben oder dass finanzielle Dienstleistungen auf weniger oder anders regulierte Finanzplätze abwandern (vgl. "regulatory arbitrage").

Die Forderung nach einer Kosten-Nutzen-Betrachtung im Falle jeder regulatorischen Massnahme ist konzeptionell zwar nicht widerlegbar, mag aber als reichlich theoretisch empfunden werden, wenn man an die praktischen Schwierigkeiten solcher Analysen denkt. Um so beeindruckender ist daher die Tatsache, dass sich das in Reform begriffene britische Finanzmarktrecht anschickt, von den Behörden zu verlangen, dass sie nicht nur auf die wirtschaftlichen Auswirkungen ihrer Tätigkeit achtet, sondern auch im Falle jeder vorgeschlagenen Regulierung eine Kosten-Nutzen-Analyse veröffentlicht.

Über die Ansatzpunkte zur Überwindung der praktischen Schwierigkeiten von Kosten-Nutzen-Analysen im Bereich der Finanzmarktregulierung geben Alfons et Andrews Auskunft⁷. Ein erstes praktisches Beispiel für eine solche Analyse wurde seitens der FSA seither bereits vorgelegt. Es betrifft eine Ausweitung der bestehenden Anforderungen an die Anbieter von Beratungsleistungen im Sektor der Hypothekarkredite⁸.

Auch in der Schweiz wird zum Thema der Nutzen und Kosten der Finanzmarktregulierung gearbeitet. Prof. Dr. George Sheldon, Forschungsstelle für Arbeitsmarkt- und Industrieökonomik (FAI), Universität Basel, unternimmt zur Zeit einen Versuch, die Kosten und Nutzen der Eigenkapitalvorschriften der Banken anhand der schweizerischen Gegebenheiten empirisch zu schätzen.

Auch wenn niemand behaupten darf, die praktischen Probleme der Kosten-Nutzen-Analysen der Finanzmarktregulierung seien gelöst, darf andererseits auch niemand behaupten, die Forderung nach einer entsprechenden systematischen Überprüfung aller neuen Vorhaben im Bereich der Regulierung sei unberechtigt. Folgende Beurteilung seitens der FSA ist wegleitend: "Some regulation can be welfare-reducing if, for instance, it erects unwarranted

⁷ I. Alfons/P. Andrews, Cost-Benefit Analysis in Financial Regulation - How to do it and how it adds value, FSA, Occasional Paper Series, No. 3.

⁸ FSA, A Cost-benefit Analysis of Statutory Regulation of Mortgage Advice, October 1999.

entry barriers, restricts competition in other ways, controls prices, stifles innovation, restricts diversification by financial firms, impedes market disciplines on financial firms, etc. For these reasons, and as proposed by the FSA, all regulatory requirements should be subject to some form of cost-benefit discipline though, in practice, such exercises encounter formidable methodological problems."⁹

⁹ D. Llewellyn, The Economic Rationale for Financial Regulation, FSA, Occasional Paper Series, No. 1, April 1999, p. 52 f.

INSTRUMENTE DER AUFSICHT IM BANKENBEREICH
LES INSTRUMENTS DE SURVEILLANCE
SPECIFIQUES AUX BANQUES

INHALTSVERZEICHNIS
 TABLE DES MATIERES

	Seite/page
1. MARKTZUTRITT - <i>ACCES AU MARCHÉ</i>	96
2. FORTLAUFENDE AUFSICHT ÜBER DIE ORGANISATION UND DAS MANAGEMENT - <i>SURVEILLANCE PERMANENTE SUR L'ORGANISATION ET LE MANAGEMENT</i>	96
3. EIGENKAPITALREGULIERUNG - <i>REGLEMENTATION DES FONDS PROPRES</i>	96
4. LIQUIDITÄT - <i>LIQUIDITE</i>	97
5. KLUMPENRISIKEN - <i>REPARTITION DES RISQUES</i>	97
6. ZULÄSSIGE GESCHÄFTE - <i>OPERATIONS PERMISES</i>	97
7. BANKENINSPEKTION - <i>REVISION BANCAIRE</i>	98
8. RECHNUNGSLEGUNG - <i>COMPTABILITE</i>	98
9. SANKTIONEN - <i>SANCTIONS</i>	98
10. EINLAGENVERSICHERUNG - <i>GARANTIE POUR LES ÉPARGNANTS</i>	98
11. LENDER OF LAST RESORT FACILITIES	99

In diesem Anhang sollen kurz im Sinne eines Überblicks einige wichtige Ansatzpunkte der schweizerischen Banken- und Finanzmarktregulierung skizziert werden. Dabei wird das Schwergewicht auf eine Darstellung des Bankensektors gelegt. Auf die meisten der hier besprochenen präventiven und kurativen Instrumente wird weiter unten näher eingetreten. Internationale Vorgaben und Modelle werden in Anhang 8 dargestellt.

1. MARKTZUTRITT

Die Bankengesetzgebung in der Schweiz definiert eine Bank als Institution, die zwecks Finanzierung einer unbestimmten Anzahl von Personen oder Unternehmen gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennimmt. Bank ist ferner auch, wer sich bei anderen Banken (statt beim Publikum) refinanziert; auch Emissionshäuser gelten aufgrund ihrer Übernahme von Wertrechten und ihres Angebots auf dem Primärmarkt als Banken. Die Bewilligung zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit wird von der EBK erteilt, wenn - vereinfacht - kumulativ folgende Bedingungen erfüllt sind: mindestens CHF 10 Millionen einbezahltes Kapital (Art. 4 Bankenverordnung), Gewährleistung einer einwandfreien Geschäftsführung und Erfüllung gewisser organisatorischer Anforderungen. Bei Auslandsbanken muss zusätzlich Reziprozität (Gegenrecht) gegeben sein.

2. FORTLAUFENDE AUFSICHT ÜBER DIE ORGANISATION UND DAS MANAGEMENT

Selbstverständlich muss eine Bank die Bewilligungsvoraussetzungen ständig erfüllen, wenn sie die Bewilligung behalten will. Daraus leitet sich ab, dass sich die Bankenaufsicht z.B. andauernd mit den organisatorischen Gegebenheiten in einem Institut befasst. Zudem erfolgt die Aufsicht differenziert, betrifft u.a. das Risikomanagement. Auch wird die Erfüllung qualitativer Anforderungen durch das Management verlangt.

3. EIGENKAPITALREGULIERUNG

Eigenmittelvorschriften verlangen grundsätzlich ein "angemessenes Verhältnis" zwischen den eigenen Mitteln und den Verbindlichkeiten. Dabei wird als Bezugsbasis allerdings die Aktivseite der Bankbilanz zugrunde gelegt, so dass die risikogewichteten Assets auf der Aktivseite mit hinreichend Eigenkapital unterlegt sein müssen. Die eigenen Mittel sind definiert als Summe aus "Tier-1-Kapital" (einbezahltes Kapital, offene Reserven und Gewinn) und "Tier-2-Kapital" (nachrangige Darlehen und stille Reserven), abzüglich gewisser Abzüge.

Auf die technische Ausgestaltung der Eigenkapitalregulierung (insbesondere den Standard-Approach und das Modellverfahren) sowie auf eine Beurteilung der bestehenden Eigenkapitalvorschriften kann hier nicht im Detail eingegangen werden. Es soll lediglich auf das Konsultativpapier des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zur Revision des Basle Accord von 1988 verwiesen werden¹⁰ sowie auf ein Arbeitspapier des Basler Ausschusses, das über die Wirkungen des Basle Accord in den letzten zehn Jahren Bilanz zieht¹¹. Dort

¹⁰ 'A New Capital Adequacy Framework', Juni 1999.

¹¹ 'Capital Requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Basle Accord', April 1999.

werden die mikro- und makroökonomischen Effekte von Eigenkapitalvorschriften aus theoretischer und empirischer Perspektive untersucht. Eigenkapital stellt zwar einen "Sicherheits-Puffer" dar und kann prinzipiell die Anreize der Eigenkapitalgeber (Aktionäre) zur Beobachtung der Geschäftstätigkeit ihrer Bank verstärken. Eigenkapitalvorschriften können jedoch auch die Risikoanreize für das Bankmanagement erhöhen, so dass sie nicht automatisch ein Garant für die finanzielle Solidität eines einzelnen Instituts oder gar für systemische Stabilität sind. Zusätzlich können Eigenkapitalvorschriften unerwünschte makroökonomische Konsequenzen haben und beispielsweise negative Nachfrageschocks verstärken ("Credit Crunch"). Allgemein dürfen Massnahmen der Eigenkapitalregulierung nicht unabhängig von anderen Instrumenten der Banken- und Finanzmarktregulierung beurteilt werden, sondern es bedarf einer systematischen Abklärung aller Wechselwirkungen zwischen Zielen und Mitteln. Auf eine Evaluation der Eigenkapitalregulierung speziell im Hinblick auf die Begrenzung systemischer Risiken wird in den Anhängen 1.4 sowie 5.2 eingegangen.

4. LIQUIDITÄT

Vor dem Hintergrund der "Goldenen Bankregel", welche eine Kongruenz der Fristigkeiten zwischen Aktiv- und Passivseite der Bankbilanz postuliert, beinhaltet die schweizerische Bankengesetzgebung auch Vorschriften über die Liquiditätshaltung von Banken. Demnach muss zwischen den greifbaren Mitteln und leicht verwertbaren Aktiven einerseits und den kurzfristigen Verbindlichkeiten andererseits ein angemessenes Verhältnis bestehen. Als greifbare Mittel zählen in diesem Zusammenhang Kasse und Giro- sowie Postcheckguthaben; leicht verwertbare Aktiven sind zum Beispiel bei der SNB diskontfähige und verpfändbare Schuldtitel sowie Schuldtitel öffentlich-rechtlicher Körperschaften, die an einem repräsentativen Markt gehandelt werden oder Edelmetalle. Die Liquiditätsvorschriften befinden sich gegenwärtig in Revision.

5. KLUMPENRISIKEN

Zur Eindämmung von Klumpenrisiken müssen Ausleihungen an einzelne Kunden sowie Beteiligungen an einzelnen Unternehmen in einem angemessenen Verhältnis zu den eigenen Mitteln stehen. Als Klumpenrisiko gilt eine Risikoposition gegenüber einer Gegenpartei, die 10 % der Eigenmittel erreicht. Die Bank ist gehalten, vierteljährlich ein Verzeichnis aller Klumpenrisiken zu erstellen und ihrem Organ für Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle sowie, innert Monatsfrist, der bankengesetzlichen Revisionsstelle zuzustellen (Art. 21 Bankenverordnung). Insbesondere darf keine einzelne Risikoposition 25 % der Eigenmittel überschreiten. Die Gesamtheit der Klumpenrisiken darf 800 % der Eigenmittel nicht übersteigen. Daneben darf die Beteiligung einer Bank an einem Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors nicht mehr als 15 % der eigenen Mittel betragen, wobei zusätzlich die Gesamtheit solcher Beteiligungen nicht grösser als 60 % der Eigenmittel sein darf.

6. ZULÄSSIGE GESCHÄFTE

Die Bankenregulierung in der Schweiz regelt ferner den Bereich der zulässigen Geschäfte. In der Schweiz besteht das Universalbankensystem, wonach Banken grundsätzlich das ganze

Spektrum an Bankaktivitäten betreiben dürfen. Speziell erlaubt das Schweizer System auch Investitionen in Immobilien und Aktien von Nicht-Banken sowie die Kombination des Banken- mit dem Nichtbanken-Geschäft. Weitere Aspekte werden hier nicht näher behandelt.

7. BANKENINSPEKTION

Anders als in den meisten anderen Ländern erfolgt in der Schweiz die Bankenüberwachung nicht direkt durch die Regulierungsbehörde (EBK), sondern durch die externe Revision. Wie bereits erwähnt, führen die bankengesetzlichen Revisionsstellen im Auftrag der EBK die Revision und Kontrolle der Banken durch. Die Revisionsstelle prüft normalerweise im Rahmen der jährlichen Revision, ob die Jahresrechnung in Form und Inhalt mit den gesetzlichen und statutarischen Vorschriften übereinstimmt, ob die Vorschriften von Bankengesetz und Bankenverordnung eingehalten wurden und ob die weiteren Voraussetzungen der Bewilligung erfüllt sind. Entsprechende Erfahrungen mit diesem System der Kontrolle durch Revisionsstellen werden im Teil I, Kapitel 2 Ziff. 24 sowie Kapitel 3 Ziff. 34 dargestellt.

8. RECHNUNGSLEGUNG

Als weiterer Bereich innerhalb der präventiven Regulierungsansätze stellt die schweizerische Bankengesetzgebung Grundsätze für die Rechnungslegung auf, die auf die Schaffung von Transparenz und auf die Marktgerechtigkeit von Bilanz und Erfolgsrechnung abzielen. Vor allem sollen Geschäftsvorfälle ordnungsgemäss unter Berücksichtigung der Maximen von Vollständigkeit, Klarheit und Wesentlichkeit und unter Einhaltung des Fortführungsprinzips erfasst werden. Zusätzlich werden Umfang (vor allem im Zusammenhang mit Aspekten der Konsolidierung), Fristigkeit der Rechnungslegung und Anhang (detaillierte Angaben z.B. zu Wertberichtigungen und zu wesentlichen Auflösungen von Reserven) geregelt.

9. SANKTIONEN

Als Konsequenz bei Verstössen gegen obengenannte Vorschriften kann die EBK Korrekturen, speziell auch personeller Art, verlangen, einer Bank die Bewilligung entziehen oder eine spezielle Geschäftsführung bestellen. Daneben kann die EBK Fusionsbeihilfe leisten, wie sie dies beispielsweise im Rahmen der Bereinigung der Regionalbankenkrise zusammen mit der SBVg und grösseren Banken getan hat.

10. EINLAGENVERSICHERUNG

Auf Vor- und Nachteile einer Einleger- oder Depositenversicherung wurde bereits kurz eingegangen (s. Anhang 1, Kapitel 21). Die Schweiz kennt zwar keine staatliche Depositenversicherung, jedoch - in der Art eines "Banking Club-Modells" - die Einlegerschutzvereinbarung der SBVg (Vereinbarung über den Einlegerschutz bei zwangsvollstreckungsrechtlicher Liquidation einer Bank). Die Risikowirkungen dieser

privaten Vereinbarung dürften insgesamt weniger ungünstig sein als jene einer staatlich organisierten Versicherung.

Eine spezielle Expertenkommission des Eidgenössischen Finanzdepartements überprüft gegenwärtig die Bestimmungen zu Bankensanierung, Bankenliquidation und Einlegerschutz und wird sich auch zur Frage der Einlagenversicherung äussern. Deshalb ist dieser Problemkreis aus dem vorliegenden Bericht auszuklammern.

11. LENDER OF LAST RESORT FACILITIES

Hierunter wird das Zurverfügungstellen von Liquidität durch die Zentralbank verstanden. Weil Liquiditätsprobleme solventer Institute zu Solvenzproblemen führen können, bieten Notenbanken im Problemfall Liquiditätshilfe an.

Zu unterscheiden sind die Liquiditätshilfe an den Gesamtmarkt (z.B. durch Devisenkäufe) von der Liquiditätshilfe an ein einzelnes Institut. Ein Anspruch auf Hilfe besteht allerdings nicht, da die Notenbanken einem unvorsichtigen Verhalten nicht Vorschub leisten wollen.

Nicht zu verwechseln mit Liquiditätshilfe ist die Solvenzhilfe an überschuldete Institute. Zu einer solchen ist die Nationalbank nicht berechtigt. Die Crux liegt auf diesem Gebiet darin, dass sich der Staat nicht überzeugend verpflichten kann, von einer Rettung insolventer Banken abzusehen. Dementsprechend dürfte die Öffentlichkeit damit rechnen, dass bei einem Solvenzproblem zahlreicher Banken (Flächenbrand) oder einer sehr grossen Bank der Staat helfend eingreifen würde. Die Einleger neigen deshalb dazu, als geschützt betrachteten Banken ihr Geld unkritisch zur Verfügung zu stellen. Dies wiederum schwächt die Marktdisziplin und erhöht die Wahrscheinlichkeit von Solvenzproblemen. Die Konzentration im schweizerischen Bankensektor in den letzten Jahren hat diese Problematik eher verschärft.

INSTRUMENTE DER AUFSICHT IM VERSICHERUNGSBEREICH
LES INSTRUMENTS DE SURVEILLANCE
SPECIFIQUES AUX ASSURANCES

INHALTSVERZEICHNIS
TABLE DES MATIERES

	Seite/page
1. GEGENSTAND, UMFANG UND ZIELE DER AUFSICHT - OBJET, PORTEE ET BUTS DE LA SURVEILLANCE	102
11. Grundlage - <i>Fondements</i>	
12. Erstversicherung - <i>Assurance directe</i>	
13. Rückversicherung - <i>Réassurance</i>	
14. Captive insurance	
15. Vermittleraufsicht - <i>Surveillance des intermédiaires</i>	
16. Aufsicht über die Tätigkeit von Versicherungsunternehmen - <i>Surveillance des activités des entreprises d'assurance</i>	
17. Systemsicherheit - <i>Garantie systémique</i>	
18. Insbesondere E-commerce - <i>E-commerce en particulier</i>	
2. FORMEN DER REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG - FORMES DE LA REGLEMENTATION ET DE LA SURVEILLANCE	108
3. ANSATZPUNKTE DER REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG - POINTS DE RATTACHEMENT DE LA REGLEMENTATION ET DE LA SURVEILLANCE	109
31. Marktzutritt - <i>Accès au marché</i>	
32. Eigenkapitalanforderungen - <i>Exigences de fonds propres</i>	
33. Technische Rückstellungen - <i>Réserves</i>	
34. Abdeckung der technischen Rückstellungen durch Sondervermögen - <i>Couverture des réserves par des fonds spéciaux</i>	
35. Organisation der Versicherungsunternehmen - <i>Organisation de l'entreprise d'assurance</i>	
36. Management der Versicherungsunternehmen - <i>Management de l'entreprise d'assurance</i>	
37. Zulässige Geschäfte - <i>Opérations admises</i>	
38. Dauernde Aufsicht - <i>Surveillance constante</i>	
39. Sanktionen - <i>Sanctions</i>	

1. GEGENSTAND, UMFANG UND ZIELE DER AUFSICHT

11. Grundlage

Der Versicherungssektor gehört weltweit seit jeher zu den intensiv regulierten Wirtschaftsbereichen. Als wesentlichste Gründe für diese staatliche Regulierung können beispielhaft erwähnt werden die Gefahr der Uebervorteilung des Versicherungskunden, die Gefahr des Nichterfüllens von langfristigen (Lebens-) Versicherungsverträgen, die Unmöglichkeit, diese Gefahren als "normaler" Versicherungskunde erkennen und beurteilen zu können sowie die Gefahr des Missbrauchs von Versicherungsunternehmen (VU) zu betrügerischen Zwecken. Diese Elemente standen auch in der Schweiz im Vordergrund, als dem Bund im Jahre 1874 durch eine besondere Verfassungsbestimmung die Aufsicht über die privaten VU übertragen wurde.

Entsprechend den erwähnten Ursachen sind sowohl die VU, die Versicherungsvermittler als auch die Tätigkeiten der VU (und zwar sowohl die eigentlichen Versicherungstätigkeiten als auch weitere Tätigkeiten) Gegenstand der Versicherungsaufsicht. Die einzelnen Staaten legen die Gewichte unterschiedlich.

Die Ziele der schweizerischen Versicherungsaufsicht sind im Versicherungsaufsichtsgesetz, Art. 1, verankert :

"Der Bund übt, insbesondere zum Schutze der Versicherten, die Aufsicht über die privaten Versicherungseinrichtungen aus."

Die schweizerische Versicherungsaufsicht hat nach der Absicht des Gesetzgebers somit sowohl den einzelnen Versicherten (insbesondere den Versicherungsnehmer [VN], Begünstigten, Kollektivversicherten, oder Geschädigten) zu schützen, als auch im (öffentlichen) Interesse des Finanzplatzes Schweiz die Solvenz und die Integrität der gesamten VU zu gewährleisten.

12. Erstversicherung

Das hauptsächliche Ziel der Versicherungsaufsicht über die Erstversicherung ist der Schutz der Versicherten. Dieser Schutz wird weltweit unterschiedlich interpretiert. Er bewegt sich zwischen einer strikten und systematischen Kontrolle aller Versicherungsprodukte bezüglich Preis und Leistung sowie unter Einschluss der individuellen Schadenerledigung (individueller Versichertenschutz) und einer reinen zur Kenntnisnahme der technischen, organisatorischen oder personellen Grundlagen der VU. Aus einer nicht veröffentlichten Umfrage der IAIS (International Association of Insurance Supervisors) geht hervor, dass über 80% der Mitglieder den individuellen Versichertenschutz als Aufsichtsziel angeben. 75% geben zusätzlich an, dass auch die Gewährleistung der Solvenz der VU ein wesentliches Ziel der Aufsicht sei, wogegen beispielsweise der Schutz der Anleger lediglich von 15% als Gegenstand der Versicherungsaufsichtsgesetzgebung angeführt wird.

In der Schweiz ist der Schutz der Aktionäre nicht Gegenstand der Versicherungsaufsicht. Bis vor wenigen Jahren wurde der Schutz der Versicherten vor allem dadurch gewährleistet, dass sämtliche Tarife und AVB obligatorisch und präventiv von der Aufsichtsbehörde geprüft und (allenfalls nach Anpassungen) genehmigt werden mussten. Dadurch wurde insbesondere

sichergestellt, dass die verwendeten Rechnungsgrundlagen für die Finanzierung des Versicherungsgeschäftes genügten und dass Preis und Leistung nicht in einem offenkundigen Missverhältnis standen. Heute gilt diese präventive Prüfung noch für die Lebens- und die private Krankenzusatzversicherung.

Die weltweit unterschiedliche Gewichtung von Versichertenschutz und Gewährleistung der Solvenz kann durchaus Sinn machen. In den meisten Staaten mit Versicherungsaufsicht liegt ein Schwergewicht der Aufsichtstätigkeit auf der Kontrolle der Verpflichtungen gegenüber den Versicherten und der Feststellung, dass diese Passiven (technische Rückstellungen) durch geeignete Aktiven bedeckt sind. "Geeignet" heisst dabei nicht nur "sicher", "gestreut", "gemischt" oder "angemessene Rendite", sondern erfasst auch eine angepasste Liquiditätsplanung. Ein wesentliches Ziel der Aufsicht ist es sicherzustellen, dass die VU ihre versicherungsrechtlichen Verpflichtungen gegenüber den Versicherten jederzeit, d.h. kurz- und langfristig sowie auf Dauer erfüllen kann. Der die technischen Rückstellungen bedeckende Teil der Aktiven dient in der Regel im Falle einer Insolvenz in Form eines Konkurses in erster Linie der Befriedigung von Versichertenansprüchen.

In der Schweiz haben die VU zusätzlich zu den technischen Rückstellungen die sog. Solvabilitätsspanne auszuweisen; dies ist das aufgrund des Versicherungsgeschäftes (Prämieneinnahmen und Verpflichtungen gegenüber den Versicherten) errechnete Mindestkapital und dient als Polster im Sinne der Solvenzerhaltung. Die Regelung in der Schweiz ist mit derjenigen in der EU identisch.

Weltweit ist traditionell die Versicherungsaufsicht eine sog. Solo-Aufsicht, d.h. sie ist ausschliesslich auf die VU als rechtlich selbstständige Institution ausgerichtet. Ziele und Umfang der Aufsicht sind insofern aufeinander abgestimmt. Die beaufsichtigte VU hat ihren Sitz im Staat der Aufsichtsbehörde. Diese Regel gilt auch für die Schweiz und die EU.

Dort, wo sich die Versicherungsaufsicht vermehrt oder ausschliesslich auf die Gewährleistung der Solvenz einer VU ausrichtet, kommen als (ergänzende) Motive für die Aufsicht in Frage insbesondere der Schutz der Sicherheit des (örtlichen) Versicherungssystems und die Bewahrung des guten Rufes eines Finanzplatzes. Aufsichtssysteme, welche dieses ergänzende Ziel verfolgen, müssen angesichts der zunehmenden Bildung von Versicherungsgruppen und Finanzkonglomeraten die wirtschaftlichen und personellen Verflechtungen kennen und in ihre Solvenzbeurteilungen einbeziehen. Dieser Einbezug kann von der sog. Solo-plus-Aufsicht bis hin zu einer konsolidierten Konglomerataufsicht, welche auch sonst nicht beaufsichtigte Einheiten umfassen kann, reichen. Diese Arten der Aufsicht erstrecken sich nicht nur auf die verschiedenen Einheiten innerhalb des Tätigkeitsstaates der Aufsichtsbehörde, sondern weltweit auf die gesamte Tätigkeit des Konzerns oder des Konglomerates; sie bedingen national und international eine Zusammenarbeit der involvierten Aufsichtsbehörden mit dem Ziel, Doppelspurigkeiten und Lücken zu vermeiden.

Die Integrität eines Versicherungsplatzes wurde als mögliches Ziel der Versicherungsaufsicht bereits angetönt. VU, insbesondere Rückversicherungsunternehmen können zu betrügerischen Zwecken missbraucht, ja gerade mit diesem Zweck gegründet werden. Dies zu verhindern kann ausdrücklich oder implizit Ziel der Versicherungsaufsicht sein. Die Versicherungsaufsicht in der Schweiz ist ebenfalls auf die Erhaltung der Integrität des Versicherungsplatzes ausgerichtet.

In vielen Ländern, insbesondere in Entwicklungs- und in Schwellenländern kommt der Versicherungsaufsicht auch die Funktion einer Wettbewerbsbehörde zu. Ein Motiv kann sein, die Gefahr von Missbrauch der Marktmacht zulasten der Versicherten zu steuern. Ein anderes Motiv kann sein, den einheimischen Versicherungsmarkt vor Konkurrenz zu schützen oder den Abfluss von Devisen über den Rückversicherungsmarkt ins Ausland zu verhindern. Insbesondere in Europa sind jedoch Aufsichtssysteme entwickelt und Regulierungen erlassen worden, welche – immer unter Wahrung eines angemessenen Versichertenschutzes - die Markteffizienz und die Konkurrenzfähigkeit gegenüber ausländischen Plätzen steigern statt behindern sollen.

13. Rückversicherung

Ein wesentliches Element eines weltweit funktionierenden Versicherungsmarktes bildet das Rückversicherungssystem. Es ist üblich, dass in der Schadensversicherung (im Unterschied zur Lebensversicherung) ein erheblicher Anteil an den gezeichneten Risiken durch (passive) Rückversicherung an weitere VU zediert wird. Diejenigen VU, welche auf diese Weise Risiken übernehmen (aktive Rückversicherung) können entweder sog. professionelle Rückversicherer sein, oder Erstversicherer, welche dieses aktive Rückversicherungsgeschäft zusätzlich zum Erstversicherungsgeschäft betreiben. Durch aktive Rückversicherung übernommene Risiken können ihrerseits durch Retrozession auf weitere Rückversicherer gestreut werden. Das Rückversicherungsgeschäft ist dadurch grundsätzlich ein grenzüberschreitendes, weltweites Geschäft (Ausnahmen sind anzutreffen in Entwicklungs-, Schwellen- und Staatshandelsländern).

Die Aufsicht über das Rückversicherungssystem beruht in der Regel auf zwei Säulen, nämlich auf der Beaufsichtigung der passiven Rückversicherung bei den Erstversicherern und der direkten Aufsicht über die aktiven Rückversicherer. Die schweizerische Versicherungsaufsicht prüft im Rahmen der Bewilligungsverfahren und anschliessend periodisch die passiven Rückversicherungslösungen der Erstversicherer. Die passive Rückversicherung ist ein Teil des aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen "Geschäftsplanes". Die Aufsicht umfasst dementsprechend insbesondere sowohl die Methoden, die technischen Resultate, die einzelnen Rückversicherungsverträge als auch die summarische Ueberprüfung der einbezogenen (ausländischen) Rückversicherer; die schweizerischen Rückversicherer sind der Aufsicht bekannt.

Die Aufsicht über professionelle Rückversicherer ist weltweit sehr unterschiedlich geregelt. Gemäss Umfrage der IAIS üben zwar rund 90% ihrer Mitglieder eine Aufsicht über die Rückversicherer aus, welche ihren Sitz im Staat der Aufsicht haben; die Intensität schwankt jedoch stark. Sie reicht von einer rein formellen Aufsicht bis hin zu geringem Unterschied zur Aufsicht über die Erstversicherung. Ziele dieser Aufsicht sind in der Regel der Schutz des weltweiten Versicherungssystems, Bewahrung des guten Rufes eines Versicherungsplatzes und dessen Integrität oder (besonders in den genannten Ausnahmeländern) Verhinderung des Devisenabflusses. Kein Ziel ist der individuelle Versichertenschutz, obwohl zunehmend die Rückversicherer direkt in die Verhandlungen zwischen grossen Versicherungskunden und den Erstversicherern einbezogen werden. In der Schweiz müssen die professionellen Rückversicherer grundsätzlich die gleichen aufsichtsrechtlichen Voraussetzungen erfüllen wie die Erstversicherer, allerdings angepasst an die Eigenheiten des Rückversicherungsgeschäftes. Das Aufsichtsrecht enthält die massgebenden Grundlagen.

14. Captive insurance

Seit gut 15 Jahren von stark zunehmender Bedeutung sind die sog. Captive-Versicherer. Als Captive-Versicherer bezeichnet man im Grossen und Ganzen diejenigen VU, welche Teil einer Unternehmensgruppierung sind und ausschliesslich Risiken dieser Unternehmensgruppierung versichern. Captives können als Erstversicherer oder als Rückversicherer tätig sein. Bei den Rückversicherungslösungen sind "normale" Erstversicherer eingebunden, welche aufgrund des Vertrages mit den Versicherungsnehmern die gezeichneten Risiken ganz oder teilweise an die Rückversicherungscaptive zedieren. Die rechtlichen Formen von Captives sind sehr vielfältig. Sie können u.a. rechtlich selbständige Gesellschaften sein, sie können als "Konto" bei einer sog. Groupcaptive geführt werden, sie können als "Konto" bei einer konzessionierten Versicherungsunternehmung (Erst- oder Rückversicherer) geführt werden, u.s.w.

Captives sind Teil des Finanzmanagements der die Versicherung nehmenden Unternehmen, welche zudem einen direkten Zugang auf den internationalen Versicherungsmarkt erlauben; sie werden deshalb in verschiedenen Ländern rechtlich nicht als VU betrachtet und stehen dementsprechend nicht unter Aufsicht. In andern Ländern werden sie zwar rechtlich als VU angesehen, unterliegen aber häufig weniger strengen aufsichtsrechtlichen Vorschriften als die "normalen" VU. Wieder andere Länder behandeln Captives genau gleich wie andere VU. Der Zweck der Versicherungsaufsicht (wo vorhanden) ist in der Regel der Schutz des guten Rufes und der Integrität eines Versicherungsplatzes. Weltweit gibt es einige Versicherungsplätze, welche sich als Captive-Standorte positioniert und neben dem Aufsichtsrecht insbesondere ihre Finanz- und Steuerpolitik auf die Ansiedlung von Captives ausgerichtet haben.

In der Schweiz werden Captives, welche die Erstversicherung betreiben wollen, aufsichtsrechtlich gleich behandelt wie alle Erstversicherer. Für Rückversicherungscaptives existieren im Vergleich zu "normalen" Rückversicherungs-VU reduzierte Anforderungen vor allem bezüglich Mindestkapital. Rückversicherungscaptives müssen der Aufsicht periodisch nachweisen, dass sie kein Drittgeschäft ausserhalb ihrer bewilligten Unternehmensgruppe betreiben.

15. Vermittleraufsicht

Ziel der Aufsicht über Versicherungsvermittler ist fast ausschliesslich der individuelle Versichertenschutz. Dabei kann es insbesondere um die Gewährleistung gehen von:

1. Fachkundiger Beratung durch Risikoanalyse
2. Erarbeitung oder Vermittlung von angepassten Versicherungslösungen (welche durchaus den Charakter einer umfassenden Finanzberatung annehmen können)
3. Fachkundiger und integerer Verwaltung des Versicherungsportefeuilles oder des gesamten Vermögens
4. Korrekte Schadenerledigung
5. U.s.w.

In der Schweiz besteht zur Zeit keine spezifische Aufsicht über die Versicherungsvermittler, deren Einführung ist jedoch im Rahmen der anstehenden Revision des Aufsichtsrechtes vorgesehen. Geplant ist eine Regelung, welche sich an die Empfehlung der EU anlehnt und dort mit Ausnahme von Deutschland und Dänemark weitgehend umgesetzt ist. Hingegen ist die Versicherungsvermittlung für nicht zum Geschäftsbetrieb in der Schweiz zugelassene VU seit jeher verboten und wird strafrechtlich verfolgt.

Die ebenfalls existierenden Vermittler von Rückversicherungslösungen werden in aller Regel aufsichtsrechtlich nicht erfasst.

16. Aufsicht über die Tätigkeiten von Versicherungsunternehmen

Versicherungstätigkeiten der VU werden praktisch weltweit in irgend einer Form beaufsichtigt. Ziele dieser Aufsicht sind einerseits der individuelle Schutz der Versicherten, andererseits die Gewährleistung der Verwendung genügender technischer Grundlagen (für Tarifierung, Bildung der technischen Rückstellungen und weiterer versicherungstechnisch bedingten Rückstellungen) unter Berücksichtigung der damit verbundenen nicht versicherungstechnischen Risiken wie Anlagerisiken (Marktrisiken [Währungen, Börsen, Zinsen, etc.] und Liquiditätsrisiken).

Beaufsichtigt werden auch in vielen Teilen der Welt diejenigen Tätigkeiten, welche von einer VU ausgeübt werden, jedoch mit dem Versicherungsgeschäft nicht in einem unmittelbaren Zusammenhang stehen. Diese Tätigkeiten werden etwa auch als "versicherungsfremd" bezeichnet. Ziel der Aufsicht über diese Tätigkeiten ist die Gewährleistung der Solvenz einer VU, indem der Versicherungsaufsicht die Möglichkeit geboten werden soll, diese "versicherungsfremden" Tätigkeiten zu analysieren und deren Gefahren für die Gesamtsolvvenz einer VU abzuschätzen.

In der Schweiz unterscheiden wir zur Zeit zwischen sog. direktem (durch die VU direkt ausgeübt) und sog. indirektem (durch die VU in Form von Beteiligungen oder Tochtergesellschaften ausgeübt) versicherungsfremdem Geschäft. Beide sind verboten, können jedoch in Form einer Ausnahmegewilligung erlaubt werden.

Der Aufsicht unterstehen nicht nur die Versicherungstätigkeiten im Sitzland der Aufsichtsbehörde. Weltweit ist es ein Ziel der Versicherungsaufsicht, auch die Aufsicht über die Versicherungstätigkeiten im Ausland sicherzustellen, unabhängig davon, ob diese Tätigkeiten auf dem Weg der sog. Dienstleistungsfreiheit oder auf dem Weg über eine rechtlich unselbständige Niederlassung ausgeübt werden.

Wir kommen unter Kapitel 3 auf diese Tätigkeitsaufsicht zurück.

17. Systemsicherheit

Das in groben Zügen geschilderte weltweit abgesicherte Versicherungssystem hat sich in der Vergangenheit insofern bewährt, als der Zusammenbruch einzelner VU oder von Versicherungsgruppen nicht zu einer Kettenreaktion geführt und zum Zusammenbruch weiterer Unternehmen oder gar von ganzen Volkswirtschaften geführt hat. So war

beispielsweise der Zusammenbruch einer Reihe von deutschen Lebensversicherern in der Zwischenkriegszeit nicht die Ursache sondern eine Folge der deutschen Wirtschaftskrise. Diese Zusammenbrüche, welche auch Versicherungsnehmer in der Schweiz in grosser Zahl betrafen und zu staatlichen Stützungsmassnahmen führten, wirkten sich nicht auf die Solvenz der nichtdeutschen VU oder anderer Teile unserer Volkswirtschaft aus. Sie führten jedoch zu ergänzenden Regulierungen (insbesondere zu Vorschriften über technische Rückstellungen und deren Sicherstellung durch Sondervermögen).

Die Liquidität bzw. die drohende Illiquidität von VU dürfte bis anhin die Stabilität des Systems nicht grundsätzlich in Frage gestellt haben. Die in vielen Ländern gehandhabte strikte aufsichtsrechtliche Trennung zwischen Versicherung und Bank einerseits, zwischen Lebens- und Schadensversicherung andererseits hat dazu beigetragen, dass Kontaminationen bisher faktisch vermieden werden konnten.

Sollte sich hingegen die Gefahr der Insolvenz einer grossen Lebensversicherungsgesellschaft abzeichnen und trotz erheblicher Verlustrisiken zu panikartigen Rückkäufen der Verträge durch die Versicherungsnehmer führen, sind Auswirkungen auf die Börse, auf die übrige Wirtschaft und allenfalls auf die betroffene Volkswirtschaft nicht auszuschliessen. Die betroffene VU könnte gezwungen sein, ihr Anlageportefeuille kurzfristig und damit zu ungünstigen Bedingungen zu veräussern.

18. Insbesondere E-commerce

E-commerce wird aufsichtsrechtlich zur Zeit wohl weltweit nicht besonders erfasst. Diverse Arbeitsgruppen der OECD und der IAIS prüfen, ob aufsichtsrechtliche Regeln sinnvoll sein könnten.

Seit längerer Zeit üblich und versicherungsvertraglich meist unbedenklich sind die Darstellung der Versicherungsprodukte, Leistungs- und Preisvergleiche und die Angebote, weitere Unterlagen auch auf elektronischem Weg anfordern zu können. Vertragsabschlüsse selber sind im Versicherungsbereich noch nicht sehr üblich (in der Schweiz gibt es erst sehr wenige entsprechende Angebote); dies dürfte vor allem daran liegen, dass in vielen Ländern das Versicherungsvertragsrecht vorschreibt, dass die Allgemeinen Versicherungsbedingungen dem potenziellen VN vor Antragstellung oder vor Annahme der Offerte schriftlich ausgehändigt sein müssen. Ein weiteres Hindernis bildet für die Personenversicherung auch der Umstand, dass für gewisse Produkte in der Regel eine Gesundheitsprüfung vorgenommen werden muss, bevor die VU einen Versicherungsantrag annimmt.

Aus versicherungsaufsichtsrechtlicher Sicht sind indessen Versicherungsabschlüsse auf dem Weg "Internet" nicht unproblematisch. Der potenzielle VN hat nämlich dabei keine Gewissheit mehr, dass sein Vertragspartner tatsächlich existiert und nicht nur zu betrügerischen Zwecken eingerichtet worden ist. Es besteht hier das gleiche Problem, welches ursprünglich zur Schaffung einer Versicherungsaufsicht beigetragen hat. Zu lösen ist dieses Problem allerdings aufsichtsrechtlich nicht, besonders nicht so lange, als die Versicherungsaufsicht national oder nach Wirtschaftsräumen (wie EU) ausgerichtet und entsprechend gesetzgeberisch geregelt ist. Hier hilft nach bisherigen Erkenntnissen nur ein informierter oder informationswilliger VN und dessen Möglichkeit, ebenfalls auf elektronischem Weg rasch herauszufinden, ob der Internet-Anbieter an der angegebenen Adresse als überwachte VU geführt wird. Das Führen von Verzeichnissen der beaufsichtigten

VU auf der Homepage der Versicherungsaufsichtsbehörden ist wohl die einzige zur Zeit gangbare Antwort; entsprechende Anstrengungen im Rahmen der IAIS sind eingeleitet, dürften aber noch geraume Zeit nicht zum Tragen kommen (die wenigsten Versicherungsaufsichtsbehörden sind heute auf dem Internet präsent).

2. FORMEN DER REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG

Die Versicherungsaufsicht wird in den meisten Staaten durch eine spezielle Aufsichtsbehörde wahrgenommen. Diese kann als eigenständige Behörde ausgestaltet sein, mit andern Finanzmarktaufsichtsbehörden eine gemeinsame oder integrierte Behörde bilden, oder sie kann privatisiert sein. Ausnahmsweise kommt es auch vor, dass die Versicherungsaufsicht von der Zentralbank wahrgenommen wird. Aus der Umfrage der IAIS geht hervor, dass 80% der Versicherungsaufsichtsbehörden Teil eines Ministeriums (in der Regel Finanzministerium) oder eine unabhängige Behörde sind. Eine Versicherungsaufsicht in Form einer Selbstregulierungsbehörde ist zumindest unter den IAIS-Mitgliedern nicht anzutreffen; hingegen ist es durchaus denkbar, dass einzelne Funktionen der Versicherungsaufsicht auf Dritte wie Revisionsstellen, unabhängige Aktuarien u.s.w. übertragen werden. In der Schweiz besteht erst im Bereich der Geldwäscherei eine Selbstregulierungsorganisation der Versicherungswirtschaft, welche jedoch nicht alle betroffenen VU umfasst.

Zu vermerken ist, dass knapp 10% der IAIS-Mitglieder eine getrennte Zuständigkeit aufweisen für die Gesetzgebung und Regulierung einerseits, den Vollzug und die Durchführung der eigentlichen Aufsicht andererseits, wobei die Trennung meist innerhalb des gleichen Ministeriums erfolgt. D.h., der Vollzug ist Sache der Aufsichtsbehörde, die Gesetzgebung und Regulierung diejenige des vorgesetzten Ministeriums oder eines andern Teils des gleichen Ministeriums.

Die schweizerische Versicherungsaufsicht war von Anfang an, also seit dem Jahre 1874 als eine sog. materielle Aufsicht konzipiert worden, d.h. eine Aufsicht, welche den gesamten Geschäftsbetrieb einer VU zu überwachen und notfalls in diesen mit angemessenen Massnahmen einzugreifen hat. Ein abschliessender Katalog derjenigen Massnahmen, welche die Aufsicht ergreifen kann, existiert nicht; der Aufsichtsbehörde stehen alle verhältnismässigen Massnahmen offen. Vom Verfassungsgeber verworfen wurde damals das sog. Normativsystem als mögliches Aufsichtssystem. Man verstand darunter ein System, welches verbindliche Normen beispielsweise im Sinne von Kennziffern, Anforderungen an das Management, spezifische Vorschriften zur Organisation etc. aufstellt, welche einzuhalten sind. Man versprach sich von einem System, welches sowohl an die Vernunft der beaufsichtigten Wirtschaft als auch an die korrekte Aufgabenerfüllung im Sinne des Verfassungsgebers appelliert, mehr Wirkung. Selbstverständlich kommt auch dieses System nicht ohne verbindliche Vorschriften aus, basiert aber auf einem andern Denksystem als das Normativsystem. Wir dürfen heute feststellen, dass seit der Schaffung einer eidgenössischen Versicherungsaufsicht über keinen Erstversicherer und über eine einzige (unbedeutende) Rückversicherungsgesellschaft der Konkurs eröffnet werden musste; bei gefährdeten VU konnte stets durch die betroffene Wirtschaft oder durch die Aufsichtsbehörde eine Lösung durch Uebernahme oder durch zwangsweisen Portefeuilleübetrag gefunden werden. Seit 1874 sind keine Versicherten einer schweizerischen Erstversicherungsgesellschaft wegen Zahlungsunfähigkeit "ihrer" Gesellschaft geschädigt worden.

Das BPV als Aufsichtsbehörde über die privaten VU stützt seine Aufsichtstätigkeit in erster Linie auf das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) vom 23. Juni 1978, auf das Kautionsgesetz (KG) vom 4. Februar 1919, auf das Sicherstellungsgesetz (SG) vom 25. Juni 1930, auf das Schadenversicherungsgesetz (SchVG) vom 20. März 1992 und das Lebensversicherungsgesetz (LeVG) vom 18. Juni 1993 sowie die gestützt darauf erlassenen Verordnungen. Eine zusätzliche Grundlage der Tätigkeit des BPV bildet das Versicherungsabkommen vom 10. Oktober 1989 zwischen der Schweiz und der EU. Weiter sind durch das BPV und in Abstimmung mit dem Bundesamt für Sozialversicherung anzuwenden, insbesondere das UVG, das BVG und das KVG. Die Durchsetzung der Geldwäschereigesetzgebung ist einer Selbstregulierungsorganisation der Versicherungswirtschaft übertragen, wobei das BPV die Tätigkeit dieser SRO stichprobenweise zu überprüfen hat und selbst für die Durchsetzung der Gesetzgebung bei denjenigen VU zuständig ist, welche nicht Mitglieder der SRO sind.

Die VU unterliegen in den meisten Staaten nicht nur einer staatlichen (Solvenz-) Aufsicht. Sehr oft ist auch der Versicherungsvertrag Gegenstand einer spezifischen, vom allgemeinen Vertragsrecht abweichenden Regelung. Diese Regelungen können sich finden im Versicherungsaufsichtsrecht, in einem spezifischen Versicherungsvertragsrecht, im Sozialversicherungsrecht oder in weiteren Spezialgesetzgebungen wie Strassenverkehr, Krankenversicherung, Kernernergie-, Luftfahrts- und Seeschifffahrtsrecht u.s.w.. In der Schweiz hat das BPV auch die Beachtung dieser Spezialgesetzgebung durch die VU zu überwachen.

3. ANSATZPUNKTE DER REGULIERUNG UND UEBERWACHUNG

Die Versicherungsaufsicht verfügt über verschiedene Ansatzpunkte der Aufsicht, welche sich gegenseitig ergänzen.

31. Marktzutritt

In der weitaus überwiegenden Zahl der Länder mit einer Versicherungsaufsicht bedürfen VU einer Bewilligung zur Geschäftsaufnahme.

In der Schweiz bedürfen einer Bewilligung alle VU, welche ihren Sitz in der Schweiz haben (die Ausnahmen sind meist sehr kleine VU; die Ausnahmen sind im Aufsichtsgesetz aufgelistet), unabhängig davon, ob sie in der Schweiz oder im Ausland tätig sind. Ebenfalls einer Bewilligung bedürfen die ausländischen VU, welche in der Schweiz über eine rechtlich unselbständige Niederlassung im Erstversicherungsgeschäft tätig sind. Grenzüberschreitende Dienstleistungsfreiheit ohne Niederlassung in der Schweiz existiert zur Zeit nur zwischen der Schweiz und dem Fürstentum Liechtenstein.

Jede VU bedarf zusätzlich für jeden betriebenen Versicherungszweig einer zusätzlichen Bewilligung, welche mit einem sog. Betriebszwang verbunden ist; das heisst, werden im bewilligten Zweig nach einer bestimmten Zeit keine Prämieinnahmen ausgewiesen, widerruft das BPV die entsprechende Bewilligung, sofern die VU nicht von sich aus auf die Bewilligung verzichtet.

Wer die Voraussetzungen erfüllt, hat in der Schweiz einen Rechtsanspruch auf Erteilung der Bewilligung. Dies ist insbesondere in Entwicklungs- und Schwellenländern nicht unbedingt der Fall. Es existieren weder Gegenrechts- noch Bedarfsklauseln. Für Niederlassungen von Schadens-VU aus der EU gelten aufgrund des Versicherungsabkommens erleichterte Vorschriften.

Die IAIS hat entsprechende Standards aufgestellt, welche in der Schweiz erfüllt werden. Die EU hat in den einschlägigen Richtlinien ebenfalls Mindestvorschriften aufgestellt, welche die Schweiz im Rahmen von Swisslex oder im Rahmen des Versicherungsabkommens ebenfalls eingeführt hat.

Sämtliche Bewilligungsvoraussetzungen müssen nach den Intentionen der IAIS, der EU und selbstverständlich auch der Schweiz nicht nur anlässlich der Bewilligungserteilung erfüllt sein, sondern dauernd während der gesamten Betriebsdauer der VU. Ein Nicht mehr – Erfüllen der Bewilligungsvoraussetzungen führt zwingend zu aufsichtsrechtlichen und eventuell strafrechtlichen Massnahmen und kann im Extremfall zum Bewilligungsentzug und zum zwangsweisen Uebertrag des Versicherungsportefeuilles auf eine andere VU führen.

32. Eigenkapitalanforderungen

Jede VU muss über ein minimales Eigenkapital verfügen. Dies ist praktisch weltweit so vorgesehen, wobei die Anforderungen von den üblichen gesellschaftsrechtlichen Anforderungen abweichen können.

In der Schweiz gelten folgende Regelungen: In der Lebensversicherung müssen je nach betriebenem Versicherungszweig mindestens 5 bis 10 Mio. CHF, in der Schadensversicherung mindestens 0,6 (Rechtsschutz) bis 10 Mio. CHF einbezahlt sein. Diese Beträge übersteigen die Mindestanforderungen der EU in der Regel deutlich.

Während des Betriebes werden diese Beträge durch die sog. Solvabilitätsspanne abgelöst, welche jedes Jahr neu zu berechnen ist. Die VU müssen über freie und unbelastete Eigenmittel mindestens in der Höhe der genannten Solvabilitätsspanne verfügen, mindestens jedoch in der Höhe des erwähnten Mindestkapitals.

Die Berechnung der Solvabilitätsspanne im Bereich der Schadensversicherung erfolgt entweder nach dem sog. Prämienindex oder nach dem sog. Schadenindex, wobei der höhere der beiden Indizes massgebend ist.

In der Lebensversicherung wird die Solvabilitätsspanne je nach Versicherungszweig unterschiedlich berechnet. Grundsätzlich sind die mathematischen Rückstellungen einerseits und die verschiedenen Versicherungszweige andererseits massgebend. Bei den Zusatzversicherungen sind die Prämieinnahmen massgebend, in der Krankenversicherung gelten die gleichen Grundsätze wie für die Schadensversicherer.

Die an die Solvabilitätsspanne anrechenbaren Eigenmittel sind – wie die Berechnungsmethode der Spanne selber - in der Lebens- bzw. in der Schadensversicherungsverordnung aufgeführt.

Zusätzlich zu diesen Mindestkapitalanforderungen muss jede VU im Zeitpunkt der Bewilligung für die Kosten der Gründung und des Aufbaus über einen sog. Organisationsfonds verfügen, welcher in der Regel 50% des Mindestkapitals entsprechen muss. Ein gleicher Fonds ist auch während des Betriebes zu errichten zur Finanzierung von aussergewöhnlichen Geschäftsausweitungen. Die Aufsichtsbehörde kann ausserdem jederzeit einen solchen Fonds verlangen, wenn dies zur Erhaltung der Solvenz notwendig erscheint, beispielsweise zur Deckung von Verlusten.

33. Technische Rückstellungen

In der Schadensversicherung gibt es verschiedene Arten von technischen Rückstellungen. Neben den Schadenrückstellungen (Rückstellungen für eingetretene aber noch nicht erledigte bzw. für eingetretene aber noch nicht gemeldete Schadenfälle sowie Rückstellungen für die entsprechenden Schadenbearbeitungskosten) kennt man im wesentlichen die sog. Sicherheitsrückstellungen (besonders Teuerungs-, Währungs- und Anlagerisiken), die Schwankungsrückstellungen (Änderungen der Gesetzgebung oder der Rechtsprechung, Zufallsschwankungen im Risikoverlauf) und die Katastrophenrückstellungen. Alle Rückstellungen haben ihren besonderen Zweck und sind über die Prämieinnahmen zu finanzieren. Das heisst die Tarife haben so gerechnet zu sein, dass sie die Finanzierung dieser Rückstellungen ermöglichen. Eine weitere Art von technischen Rückstellungen sind die sog. Prämienüberträge, d.h. derjenige Teil der bereits bezahlten Prämien, welcher am 1. Januar des Folgejahres noch nicht verbraucht ist.

Die Berechnungsmethoden für alle genannten Rückstellungen sind in der Schweiz Gegenstand des sog. Geschäftsplanes, d.h. sie sind Teil des Bewilligungsverfahrens, werden von der Aufsichtsbehörde genehmigt und anschliessend dauernd überwacht; Änderungen sind bewilligungspflichtig. Die Aufsichtsbehörde kann ausserdem von sich auch Änderungen verlangen oder anordnen, wenn die verwendeten Methoden zu ungenügenden Rückstellungen führen.

In der Lebensversicherung gehören zu den technischen Rückstellungen insbesondere das Deckungskapital (Sparkapitalien, Kapitalien für Rentenleistungen) für die laufenden Versicherungen, die Rückstellungen für schwebende Versicherungsleistungen, die den einzelnen VN bereits gutgeschriebenen Ueberschussanteile. Auch in der Lebensversicherung sind die Berechnungsmethoden Teil des Geschäftsplanes, welcher im Zuge des Bewilligungsverfahrens für die VU geprüft und genehmigt wird und anschliessend Gegenstand der laufenden Aufsicht ist. Die Rückstellungen in der Lebensversicherung decken zur Hauptsache künftige Verpflichtungen und Leistungen aus Lebensversicherungspolice ab. Sie müssen über die Prämieinnahmen finanziert werden, was auch hier heisst, dass sie Teil der Tarife sind. Die Kompetenzen der Aufsichtsbehörde sind die gleichen wie in der Schadensversicherung.

34. Abdeckung der technischen Rückstellungen durch Sondervermögen

Weltweit gilt, dass die technischen Rückstellungen durch entsprechende Aktivwerte abgedeckt werden sollten.

Sowohl in der Lebensversicherung als auch in der Schadensversicherung kennen wir in der Schweiz das Institut der Sondervermögen. In der Lebensversicherung heisst dieses Sondervermögen "Sicherungsfonds", in der Schadensversicherung "gebundenes Vermögen".

Die Lebens-VU mit Sitz in der Schweiz und die Niederlassungen ausländischer Lebens-VU müssen die Ansprüche aus den von ihnen abgeschlossenen Lebensversicherungen durch den Sicherungsfonds (für Niederlassungen durch eine Kautions) sicherstellen. Für die rückversicherten Beträge müssen die Erstversicherer Sicherstellung leisten. Der Sollbetrag des Sicherungsfonds ist jedes Jahr neu zu berechnen unter Einbezug eines angemessenen Zuschlages, um die Geschäftsentwicklung des laufenden Geschäftsjahres vorsorglich aufzufangen. Das BPV kann ausserdem jederzeit eine Neuberechnung dieses Sollbetrages verlangen oder selber vornehmen, wenn dies geboten erscheint.

Die Werte des Sicherungsfonds und ihre ausstehenden Erträge haften in erster Linie für die durch den Fonds sicherzustellenden Ansprüche. Ueber die für den Sicherungsfonds zugelassenen Werte enthält die Lebensversicherungsverordnung detaillierte Vorschriften. Diese Vorschriften legen ausserdem verbindlich Obergrenzen für die Anteile dieser Werte am Sicherungsfonds und für die Bewertung der zugelassenen Werte fest. Diese Grenzen dienen ausschliesslich der Risikobegrenzung. Die Anlagestrategie der VU für den Sicherungsfonds hat schliesslich auch die Liquiditätsplanung zu umfassen, so dass sichergestellt ist, dass eine VU durch die Auszahlung der zu erwartenden Leistungen (inkl. eines angemessenen Sicherheitszuschlages) nicht in Liquiditätsengpässe kommt. Die Liquiditätsrisiken werden zusätzlich entschärft durch den Umstand, dass die Prämien grundsätzlich jährlich vorschüssig bezahlt werden. Währungsrisiken wird dadurch begegnet, dass die angelegten Werte zu einem hohen Prozentsatz (~80%) in der gleichen Währung anzulegen sind, in der die Verpflichtungen gegenüber den Versicherten bestehen (Kongruenz).

Die im Sicherungsfonds verhafteten Werte, deren Vorhandensein, deren Bewertung sowie die mengenmässigen Begrenzungen unterliegen einer dauernden Aufsicht durch das BPV.

Das gebundene Vermögen der Schadens-VU dient zur Sicherstellung der Ansprüche aus Versicherungsverträgen von schweizerischen Versicherungseinrichtungen und solchen aus dem EWR mit einer Niederlassung in der Schweiz. Erfasst werden alle Versicherungsverträge, die in der Schweiz oder von der Schweiz aus abgeschlossen werden. Die durch Rückversicherung abgedeckten Rückstellungen werden im Rahmen des bewilligten Geschäftsplanes angerechnet, müssen also nicht durch den Erstversicherer sichergestellt werden. Im übrigen gelten die für den Sicherungsfonds dargestellten Regeln sinngemäss.

Die Schadens-VU, welche ihren Sitz weder in der Schweiz noch im EWR haben und in der Schweiz in Form einer Niederlassung tätig sind, haben eine Kautions zu hinterlegen. Diese Kautions dient hauptsächlich zur Sicherstellung der Forderungen aus Versicherungsverträgen, die in der Schweiz zu erfüllen sind.

35. Organisation der Versicherungsunternehmen

In den meisten Ländern bestehen Vorschriften zur rechtlichen Form von VU. Das schweizerische Aufsichtsrecht schreibt die Rechtsform der AG oder der Genossenschaft vor. Insbesondere Vereine und Stiftungen sind grundsätzlich nicht zugelassen, und mit Ausnahme der Krankenkassen, welche auch die private Zusatzversicherung anbieten, existieren heute

auch keine beaufsichtigte VU mehr, welche eine andere Rechtsform als diejenige der Aktiengesellschaft oder der Genossenschaft aufweisen.

Das Versicherungsaufsichtsrecht schreibt in allgemeiner Form vor, dass die VU über eine Organisation verfügen müssen, welche für eine ordnungsgemässe Geschäftsführung Gewähr bietet. Diese sehr allgemeine gehaltene Bestimmung räumt der Aufsichtsbehörde im Zusammenhang mit den übrigen Vorschriften des Aufsichtsrechtes sehr weitgehende Kompetenzen ein. Diese Kompetenzen wurden und werden lediglich im konkreten Einzelfall wahrgenommen, allgemeine Richtlinien betr. Organisation einer VU existieren in der Schweiz nicht und haben sich bis anhin auch nicht aufgedrängt. Auf internationaler Ebene hat die IAIS am 8. Dezember 1999 sehr allgemein gehaltene Grundsätze zu Handen der Versicherungsaufsichter verabschiedet, welche in ihrem Kern nicht über die in der Schweiz geltenden Grundsätze hinausgehen. Die Versicherungsaufsicht in der Schweiz prüft jedoch sowohl anlässlich der Bewilligungserteilung als auch später periodisch, ob die Organisation der VU insbesondere Interessenkonflikte zwischen Marketing, Technik und Anlagestrategien ausgleichen kann. Wesentlich ist auch, dass eine VU über ein wirksames internes Kontrollsystem verfügt, welches selbstverständlich der Grösse und dem Tätigkeitsfeld des Unternehmens angepasst sein muss und darf. Zunehmend an Bedeutung gewinnen Funktionsausgliederungen. Das Aufsichtsrecht enthält dazu keine spezifischen Vorschriften. Gestützt auf die allgemeinen Grundsätze werden von der Aufsichtsbehörde Funktionsausgliederungen als bewilligungspflichtig angesehen (die Organisation einer VU ist Gegenstand des bewilligungspflichtigen sog. Geschäftsplanes, nachträgliche Funktionsausgliederungen sind bewilligungspflichtige Änderungen) und nur – gegebenenfalls unter Auflagen und Bedingungen – bewilligt, wenn dadurch Solvenz und Funktionsfähigkeit der VU nicht gefährdet werden. Es ist vorgesehen, anlässlich der Revision des Aufsichtsrechtes dazu gewisse Grundsätze im Gesetz zu verankern.

36. Management der Versicherungsunternehmen

Wie in der Frage der Organisation einer VU schreibt das schweizerische Aufsichtsrecht auch bei der Führung einer VU lediglich sehr allgemein vor, dass die VU in Bezug auf die Geschäftsführung die notwendigen Garantien zu bieten habe. Geprüft wird anlässlich der Bewilligungserteilung und anschliessend periodisch, ob das Management insgesamt über das für die Führung der betreffenden VU nötige Wissen und über die nötige Führungserfahrung verfügt. Je nach betriebenen Branchen sind diese Anforderungen unterschiedlich, gewisse Funktionen können im Einzelfall durchaus nebenamtlich wahrgenommen werden. Für eine "Winterthur" oder eine Metzger – Unfall gelten völlig unterschiedliche Anforderungen. Es existieren in der Schweiz (mit Ausnahme der Anforderungen an die Generalbevollmächtigten ausländischer Niederlassungen) keine über die allgemeine Formulierung des Gesetzes hinausgehenden Vorschriften; die vom Joint Forum verabschiedeten und in der IAIS entwickelten Grundsätze werden aber von der Aufsichtsbehörde berücksichtigt.

37. Zulässige Geschäfte

Wie bereits festgehalten, gilt in der Schweiz – wie in allen Staaten der EU und in den meisten Industriestaaten – das Prinzip der Spartenentrennungen. Volatile Geschäfte sollen von weniger volatilen Geschäften möglichst getrennt werden.

VU dürfen grundsätzlich keine Geschäfte betreiben, welche mit dem Versicherungsgeschäft nicht in unmittelbarem Zusammenhang stehen (Verbot des sog. versicherungsfremden Geschäftes, insbes. des Bankgeschäftes); vorbehalten bleibt die Möglichkeit, diese Art von Geschäften über Mutter-, Tochter- oder Schwestergesellschaften wahrzunehmen. Diese zweite Art des versicherungsfremden Geschäftes, das sog. indirekte versicherungsfremde Geschäft ist in der Schweiz zur Zeit noch bewilligungspflichtig. Sowohl die finanziellen als auch die personellen Verbindungen werden in den Bewilligungsverfahren eingehend geprüft; der Mehrfachverwendung von Eigenmitteln wird besondere Aufmerksamkeit geschenkt.

Der zweite Grundsatz enthält die Trennung zwischen Lebens- und Nichtlebens-Versicherung. Insbesondere in der EU und in der Schweiz ist dieser Grundsatz ein wesentliches Element der Versicherungsaufsicht, die beiden Branchen sind – wie das versicherungsfremde Geschäft – durch rechtlich getrennte Unternehmen zu betreiben.

38. Dauernde Aufsicht

Die dauernde Aufsicht beruht weltweit auf verschiedenen Standbeinen. Nicht jedes Land legt die Schwergewichte gleich, nicht alle Elemente werden überall eingesetzt. In der Schweiz gilt heute folgendes:

1. Rechnungslegung: Alle in- und ausländischen beaufsichtigten VU müssen der Aufsichtsbehörde ein Mal jährlich einen sehr detaillierten Bericht über ihre technischen und finanziellen Ergebnisse abliefern. Viele dieser Zahlen werden zum Teil in aggregierter Form publiziert, andere stehen ausschliesslich der Aufsichtsbehörde zur Verfügung.
2. Prüfung der Sondervermögen: Die Sondervermögen (Sicherungsfonds, gebundenes Vermögen) werden jährlich mehrmals kontrolliert. Die Prüfung des Sollbetrages erfolgt routinemässig ein Mal jährlich durch die Aufsichtsbehörde, das Vorhandensein der Deckungswerte ein Mal jährlich stichprobenweise durch die gesetzliche Revisionsstelle, anlässlich von gezielten Inspektionen durch die Aufsichtsbehörde. Jede Lebens-VU hat ausserdem monatlich über die Bewegungen im Sondervermögen zu berichten.
3. Inspektionen: Alle beaufsichtigten VU werden routinemässig innerhalb von 5 bis 8 Jahren (je nach Grösse und Art des betriebenen Geschäftes) durch die Aufsichtsbehörde besucht und gewissen Inspektionen unterworfen. Sogenannte Problem-VU werden häufiger inspiziert. Inspektionen können ausgelöst werden durch die Analyse der Berichterstattung, durch unvollständige technische Unterlagen, durch unregelmässige oder verzögerte Auskünfte durch die VU, durch Anfragen oder Hinweise von Versicherten oder weiteren Dritten, durch die Revisionsstelle selber oder durch Wechsel der Revisionsstelle, durch personelle Wechsel, u.s.w.
4. Auskunftspflichten der VU: Alle VU haben der Aufsichtsbehörde jederzeit die erforderlichen Auskünfte zu erteilen sowie die Bücher und Unterlagen zur Einsicht vorzulegen. Diese gesetzliche Vorschrift erlaubt es der Aufsicht, jederzeit über alle Bereiche der Geschäftsführung die ihr notwendig erscheinende Informationen einzuholen. Es ist an der Behörde zu entscheiden, was notwendig ist, notfalls mit Hilfe einer (anfechtbaren) Verfügung. Die Auskunftspflicht erstreckt sich auch auf (noch) nicht beaufsichtigte VU, insbesondere wenn es darum geht, die Aufsichtspflicht abzuklären.

5. Prüfung der Tarife und der Allgemeinen Versicherungsbedingungen: Voraussichtlich noch bis Ende 2000 werden die Tarife und die AVB für die Lebens- und die Krankenzusatzversicherung (zusammen rund 75% des direkten schweizerischen Prämienvolumens) obligatorisch und präventiv von der Aufsichtsbehörde geprüft und – gegebenenfalls nach Korrekturen – genehmigt. Ab dem 1.1.2001 wird dieses Standbein der Versicherungsaufsicht als Folge der Ausrichtung auf die EU-Richtlinien voraussichtlich umfassend wegfallen.

39. Sanktionen

Die schweizerischen gesetzlichen Vorschriften sind auch hier relativ allgemein gehalten und geben der Aufsichtsbehörde umfassende Kompetenzen; die zu ergreifenden Massnahmen müssen jedoch in jedem Fall verhältnismässig sein. Erscheinen die Interessen der Versicherten gefährdet, hat die Aufsichtsbehörde die erforderlichen Massnahmen zu treffen. Diese Massnahmen können auf Wiederherstellung der finanziellen Sicherheiten, auf die Gewährleistung einer den ordnungsgemässen Betrieb garantierenden Organisation oder eines gewährbietenden Managements gerichtet sein. Im Sinne von Beispielen aus der bisherigen Praxis der Aufsichtsbehörde seien genannt:

1. Einflussnahme auf die Organisation
2. Auswechslung der Geschäftsleitung oder einzelner Mitglieder
3. Einsetzung einer andern Revisionsstelle
4. Verbot der Geschäftsausübung, Bewilligungsentzug
5. Zwangsweiser Uebertrag des Versicherungsbestandes auf eine andere VU
6. Eingriff in die Tarif- und Preispolitik
7. Eingriff ins Bedingungsnetz
8. Eingriff in die Anlagepolitik
9. Eingriff in die Rückstellungspolitik
10. Eingriff in die Rückversicherungspolitik

Die Sanktionen sind in der Schweiz in Form von anfechtbaren Verfügungen nach dem Verwaltungsverfahrensgesetz des Bundes zu erlassen. Rechtsmittelinstanzen sind die zuständige Eidgenössische Rekurskommission und das Bundesgericht in Lausanne.

Strafrechtliche Massnahmen sind ebenfalls vorgesehen und werden auch ergriffen.

Die Eröffnung von Konkursen über Erstversicherungsunternehmen bedürfen in der Schweiz der Zustimmung der Aufsichtsbehörde, um dieser die Möglichkeit zu geben, allenfalls noch notwendige Massnahmen zum Schutze der Versicherten anzuordnen.

ALLFINANZ: ERSCHEINUNGSFORMEN
ALLFINANCE : LES FORMES DU PHENOMENE

INHALTSVERZEICHNIS
 TABLE DES MATIERES

	Seite/Page
1. BANCASSURANCE/ASSUREFINANCE	118
11. Im Allgemeinen - <i>En général</i>	
12. Kooperation unabhängiger Unternehmen - <i>Coopération entre des entreprises indépendantes</i>	
13. Konzern- oder Holdingsbildung - <i>Constitution</i> <i>d'un groupe ou d'une holding</i>	
2. ALLFINANZ ALS INTEGRIERTE PRODUKTE - <i>ALLFINANCE COMME PRODUIT INTEGRE</i>	119
21. Spezialprodukte aus dem Versicherungsbereich - <i>Produits spécifiques au domaine des assurances</i>	
22. Absicherung von Zahlungen im internationalen Geschäft - <i>Couverture des paiements dans les affaires internationales</i>	
23. Contingent Capital	
24. Securitization and Insurance Risk Backed Securities	
25. Financial Derivatives	

1. BANCASSURANCE/ASSUREFINANCE

11. Im Allgemeinen

Als Bancassurance wird oft das Anbieten von Versicherungsprodukten durch eine Bank, als Assurfinance das Anbieten von Bankprodukten durch eine Versicherung bezeichnet. Die Diversifikation erfolgt lediglich über das sogenannte Cross-selling und nicht über die Gestaltung der Produkte im Einzelnen.

Mit "Packaged Services" etwa wird dem Kunden ein standardisiertes Paket von Finanzdienstleistungen angeboten. Komplementäre Dienstleistungen werden zu einem Gesamtpaket geschnürt. Ziel dieses Dienstleistungsangebots ist das "one stop-shopping" und damit verbunden ein erleichterter Einkauf von Finanzdienstleistungen. Ein Beispiel bildet etwa die optimale Kombination von Geldanlageinteressen; dabei handelt es sich um die Verbindung der professionellen Vermögensverwaltung mit der Gewährung von Bankkrediten und der zusätzlichen Absicherung durch Lebensversicherungen, jeweils unter Berücksichtigung der steuerrechtlichen Aspekte. Weitere Erscheinungsformen finden sich im Bereich der finanziellen Vorsorge in der Form der Kapitalanlage und der Lebensversicherung (Fonds und indexgebundene Lebensversicherung; fondsgebundene Lebensversicherung mit Einmalprämie, Banksparen und Risikoversicherung etc.).

Die Kooperation zwischen den beteiligten Gesellschaften kann über eine Vertragsbeziehung (Bank vertreibt als Broker oder Kommissär Versicherungspolice) erfolgen oder in der stärkeren Form eines Joint-Venture. Das Produkt kann zudem von einer Gesellschaft desselben Konglomerats selbst geschaffen werden.

12. Kooperation unabhängiger Unternehmen

Die schwächste Form der Kooperation, die den beteiligten Unternehmen gleichzeitig aber auch die grössten Freiräume belässt, ist eine lediglich auf Vertrag basierende Kooperation zwischen zwei oder mehreren selbständigen Unternehmen. Das gemeinsame Ziel der Partner beschränkt sich hier auf die Kombination der individuellen Stärken im jeweiligen Kerngeschäft (beschränkt bspw. auf die gegenseitige Geschäftsanbahnung zwischen Bank und Versicherung oder erweitert auf eine eigentliche funktionelle Zusammenarbeit etwa im Marketing- oder im Vertriebssystem). Die Bank verpflichtet sich, Versicherungsdienstleistungen über ihr Distributionsnetz abzusetzen und erhält dafür als Gegenleistung eine Provisionszahlung. Diese Form der Zusammenarbeit eignet sich primär als Sortiments-, Produkte- und Absatzverbund, weniger hingegen, aufgrund der fehlenden Integration der Geschäftsfelder, als Herstellungsverbund.

Die Zusammenarbeit wird enger, wenn die vertragliche Kooperation durch eine (gegenseitige) Kapital(minderheits)beteiligung ergänzt wird. Ferner können sich Unternehmen für eine noch ausgeprägtere Zusammenarbeit in der Form eines Joint-Venture entschliessen. Dies kann zu einer rechtlichen Verselbständigung der gemeinsam betriebenen Wertschöpfungsaktivitäten und einer stärkeren wirtschaftlichen Bindung der Partner-Unternehmen führen. Ein Joint-Venture mit gemeinsamer Venture-Tochtergesellschaft(en) und einem Konsortialvertrag eignet sich vor allem im Vertrieb sowie zur Dienstleistungserbringung. Je nach Intensität der Zusammenarbeit wird zwischen der Abgabe einzelner Geschäftsbereiche an den

Geschäftspartner, eine Art "Outsourcing", dem Erfahrungsaustausch durch Entwicklung gemeinsamer Marktstrategien und der Konzentration gemeinsamer Ressourcen und gemeinsamem Know-how unterschieden.

13. Konzern- oder Holdingbildung

Mit der Bildung von Konzern- und Holdingstrukturen stehen der rechtlichen Selbständigkeit die wirtschaftliche Abhängigkeit vom Konzernstammhaus oder von einer Holdinggesellschaft gegenüber. Solche Kooperationen entstehen durch Akquisitionen bzw. Fusionen mit bestehenden, nicht im selben Kerngeschäft tätigen Unternehmen oder durch Neugründung von Tochtergesellschaften (de novo entry/start-ups). Im Zusammenhang mit Bancassurance bzw. Assurfinance werden folgende Gesellschaftsstrukturen unterschieden:

1. Bank als Stammhaus mit Versicherung als Tochtergesellschaft
2. Versicherung als Stammhaus mit Bank als Tochtergesellschaft
3. Holdinggesellschaft mit einer Bank und einer Versicherung als Tochtergesellschaft:
 - Muttergesellschaft ohne operative Integration
 - Muttergesellschaft mit operativer Integration.

Selbstverständlich können auch weitere Finanzdienstleister wie Effektenhändler oder Fondsleitungen in den Verbund einbezogen werden. Eine spezielle Form der Zusammenarbeit sind die sogenannten Captive-Modelle. Hier werden gegen Prämienzahlung Versicherungsleistungen einer unternehmenseigenen Versicherungsgesellschaft erbracht, wobei sowohl Direktversicherungs- als auch Rückversicherungs-Captives möglich sind. Die Prämien dienen dem Aufbau eines Fonds, der zum Ausgleich des Betriebsergebnisses eingesetzt werden kann. Der Gewinn für die Unternehmensgruppe besteht darin, dass Captive-Gesellschaften Versicherungsverträge günstiger abschliessen können als andere Anbieter.

2. ALLFINANZ ALS INTEGRIERTE PRODUKTE

Als Allfinanz im engeren Sinn lassen sich ausgesprochen kundenbezogene Dienstleistungen mit voll integrierten Produkten bezeichnen. Es entstehen innovative Finanzprodukte, die nicht ab Stange und in Masse angeboten, sondern kundenorientiert angefertigt werden, wobei ein modularer Aufbau und damit eine gewisse Standardisierung der Produktepalette möglich und ökonomisch auch sinnvoll ist.

Eine wichtige Erscheinungsform dieses Angebots sind die ART-Produkte (ART: Alternativer Risikotransfer). Im Gegensatz zur traditionellen Versicherung nimmt der Versicherte bei ART-Produkten oft nicht an einem eigentlichen Kollektiv der Versicherten teil, sondern kauft ein auf seine speziellen Bedürfnisse ausgerichtetes, branchenübergreifendes Finanzprodukt, wobei der Diversifikation der Risiken anderweitig Rechnung getragen wird. ART-Produkte zeichnen sich dadurch aus, dass der Risikotransfer nicht mehr (nur) innerhalb der Märkte der Erst- und Rückversicherung erfolgt, sondern unter Umständen auch über die Finanzmärkte,

welche Geld-, Kapital- und Terminmärkte sowie Börsen und OTC-Märkte umfassen können. Die Risiken werden demzufolge oft nicht nur an einen Versicherer bzw. Rückversicherer, sondern an einen Investor, der normalerweise auf den Finanzmärkten aktiv ist, transferiert. Im Folgenden werden ganze Produktgruppen herausgegriffen.

21. Spezialprodukte aus dem Versicherungsbereich

Mit einem Time and Distance-Produkt zahlt der Versicherte zu Beginn die geschuldete Prämie, der Versicherer verpflichtet sich demgegenüber zur Zahlung einer betraglich und zeitlich fest vereinbarten Geldsumme, verteilt in Raten über mehrere Jahre. Der Versicherte kann so seine Schadenrückstellungen in der Höhe seines Anspruchs reduzieren und erhöht damit sein Eigenkapital. Loss Portfolio Transfer-Produkte sichern den Erst- oder Rückversicherer für bereits vergangene Versicherungsperioden gegen zukünftige Zahlungsverpflichtungen ab. Der Versicherte zahlt im Gegenzug eine Prämie in der Höhe des Barwerts seiner Schadenrückstellungen, plus Kosten etc. des Versicherers. Dieses Instrument dient vor allem der Beseitigung von Altlasten bei Umstrukturierungen oder M&A-Transaktionen. Dient die Versicherung der Absicherung von bereits eingetretenen, aber noch nicht angemeldeten oder unterreservierten Schäden, so spricht man von einem Aggregate Excess of Loss Agreement (ADC).

Mit einer Finite Risk (Re)insurance werden Risiken über eine Zeitachse verteilt. Der Versicherte zahlt über eine bestimmte Zeitspanne Prämien ein, die, sofern kein Schadensfall entsteht oder die Schadenssumme unter den kumulierten Prämien liegt, am Ende der versicherten Periode teilweise zurückbezahlt werden. Tritt ein Versicherungsfall ein, der die Prämienzahlung übersteigt, sind die Prämien bis zum Vertragsende zu bezahlen und zukünftige Risiken neu zu versichern. Die häufigsten Finite-Risk-Verträge sind die sogenannten Funded Cover (FC) Versicherungsverträge. Der (Rück)Versicherte erhält eine Zahlungsleistung versprochen für den Fall des Eintritts eines zukünftigen vordefinierten Ereignisses. Die Prämien transferiert der Versicherer auf ein spezielles Konto, und die Schadenzahlungen werden diesem Konto entnommen. Bei negativem Saldo steigen die Prämien. Bei Vertragsende geht ein Saldo ganz zu Gunsten/zu Lasten des (Rück)Versicherten oder wird zwischen den Parteien aufgeteilt. Die Unwichtigkeit des Kollektivs wird hier sehr deutlich. Massgebend zur Berechnung der "Versicherungskosten" ist das konkrete Risiko.

Ein Blender Cover erlaubt dem Versicherten die Deckung eines Bündels von Risiken (traditionelle Risiken und schwer versicherbare Risiken, wie Naturkatastrophen, politische Risiken). Der Versicherte deckt Schäden innerhalb des definierten Selbstbehalts selbst und versichert nur Grossrisiken bis zu einem bestimmten Maximalwert. Damit wird eine gesamtheitliche Absicherung des Unternehmens ermöglicht.

Financial-guaranty-Produkte dienen regelmässig dazu, die Kreditwürdigkeit bzw. das Rating etwa einer Schuldverschreibung zu verbessern.

22. Absicherung von Zahlungen im internationalen Geschäft

Zur Absicherung von Zahlungen im internationalen Geschäft sind allfinanzähnliche Lösungen schon lange bekannt. Banken und Versicherungen wollen damit sicherstellen, dass die Gegenpartei ihren Verpflichtungen nachkommt. Häufige Beispiele solcher

Sicherungsmechanismen sind die Kredit- oder Kautionsversicherung, die Erfüllungsgarantie bzw. -bürgschaft, die Rückzahlgarantie und der Ersatz von Rückstellungen durch eine Versicherungspolice.

23. Contingent Capital

Zur Absicherung von hohen Katastrophenrisiken, wie Erdbeben, Vulkanausbrüchen, Tornados, Überschwemmungen, ist die Finanzierung über die Kapitalmärkte besonders attraktiv. Der Rückversicherer versichert die seinen verschiedenen Erstversicherern gegebenen Deckungszusagen durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen mit attraktiven Zinskonditionen. Kommt es zu einem Schadensereignis jenseits einer genau definierten Grösse, so fallen die Zinszahlungen aus. Als Variante kommt die Finanzierung einer Eigenkapitalerhöhung vor. Ein Unternehmen vereinbart mit seiner Bank/Versicherung die Zeichnung einer Put-Option für den Fall des Eintritts eines grossen Schadensereignisses, das die Bilanz des Unternehmens erheblich beeinträchtigen würde. Zu einem festgesetzten Preis wird auf diese Weise eine Eigenkapitalerhöhung finanziert. Weitere Varianten sind etwa die Contingent Surplus Notes (bedingte Wandlung eines Fremdkapitaltitels in Aktien) und Catastrophe Equity Puts (Option auf Veräusserung eigener Vorratsaktien an Vertragspartner).

24. Securitization and Insurance Risk Backed Securities

Die Verbriefung in Wertpapieren (Securitization) hat stark zur Diversifizierung der Finanzdienstleistungsprodukte beigetragen. Traditionelle Bankkredite werden abgelöst durch Wertpapieremissionen ("primäre" Securitization) sowie durch die Umwandlung bereits bestehender Buchforderungen in handelbare Anleihen (asset backed securities oder sekundäre Securitization). Dies geschieht regelmässig durch Bündelung und Verkauf der Forderungen an ein Special Purpose Vehicle (SPV), welches sich anschliessend über den Kapitalmarkt refinanziert.

Die Besonderheit der Verbriefung von Versicherungsprodukten liegt darin, dass das Ereignis, welches die Zahlung oder Nicht-Rückzahlung auslöst (trigger event), ungewiss und unbestimmt ist. Es handelt sich hier um ein versicherungsspezifisches Risiko, das sich mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit verwirklicht. Diese Versicherungsart, auch insurance linked securities genannt, ist vor allem als Katastrophenanleihe bekannt (CAT-Bonds). Dabei wird ebenfalls unterschieden zwischen primärer und sekundärer Securitization.

Im Rahmen der primären Securitization platziert der Versicherer (öffentlich oder privat) seine Anleihe direkt am Kapitalmarkt. Ein Transfer des versicherungstechnischen Risikos wird erreicht, indem die Zinszahlungen und/oder die Rückzahlung der Nennbeträge von der Höhe des Schadens abhängig gemacht werden. Bei der sogenannten Null-Coupon-Anleihe (Zerobonds) werden Notes zu einem Preis von bspw. 80% des Nominalbetrags ausgegeben. Tritt kein Versicherungsfall ein, werden die Notes zu 100% zurückbezahlt (Gesamtrendite: 25%). Tritt ein Schadensereignis ein, reduziert sich die Rückzahlung bis zu einer vordefinierten Höhe (bspw. 60%, womit der Anleger höchstens 25% seines eingesetzten Kapitals verlieren kann). Beim Coupon-at-risk-Bond verfügt die Anleihe über einen Zins-Coupon, der aber entfällt, wenn das definierte Schadensereignis eintritt.

Bei der sekundären Securitization wird mit einem Principal- und Coupon-at-risk-Bond das versicherungstechnische Risiko mit Hilfe eines SPV reduziert. Der Versicherer gründet ein SPV, das Teile seines Risikos übernimmt. Das SPV deckt dieses Risiko durch die Ausgabe von Anleihen am Kapitalmarkt ab. Die Besonderheit dieses Bonds besteht darin, dass im Falle eines Schadensereignisses die Investoren sowohl die Zinsen als auch das Kapital verlieren. Das Interesse der Anleger wird durch das Versprechen hoher Zinsen bei Ausbleiben des vordefinierten Schadensereignisses geweckt. Demgegenüber spricht man von einem Principal-at-risk-Bond, wenn bei einem Schadensereignis zwar der rückzahlbare Betrag reduziert wird, der Investor aber sein Recht am Zins-Coupon behält.

25. Financial Derivatives

Neben den vorerwähnten Insurance Linked Bonds werden auch Versicherungsderivate – entweder als Over-the-Counter (OTC)-Geschäfte oder über Börsenplätze wie der Chicago Board of Trade (CBOT) – als Instrumente für den Risikotransfer eingesetzt. Diese Produkte ziehen keine direkte Emission von Wertpapieren nach sich. Als derivative Finanzprodukte gelten insbesondere die Futures-Kontrakte, Swaps oder Optionen, deren Wertentwicklung vom Verlauf eines versicherungstechnischen Indexes als Underlying abhängt. Davon werden im Folgenden nur einige wenige erwähnt:

Erwirbt der Erstversicherer einen CAT-Future, so wird ihm eine Leistung gewährt, wenn am Ende der Vertragslaufzeit der dem Future zugrundeliegende Schadenindex den bei Vertragsabschluss bestehenden Wert übersteigt. Ist dies nicht der Fall, so muss der Erstversicherer die Differenz ausgleichen. Beim Kauf einer CAT-Option erwirbt der Käufer demgegenüber das Recht, nicht die Pflicht, den CAT-Future zum vereinbarten Ausübungspreis zu erwerben. Kombinierte Optionspositionen bestehen im simultanen Kauf einer CAT-Kaufsoption zu einem bestimmten Preis und dem Verkauf einer CAT-Kaufsoption zu einem höheren Ausübungspreis. Mit diesem Instrument können Versicherungen im Rahmen ihres Risikomanagements bestimmte Schadenhöhenintervalle (Layers) abdecken.

Mit Kreditderivaten können kreditgebende Banken ihre Risiken diversifizieren. Sie vereinbaren den gegenseitigen Austausch der jeweiligen Kreditportfolios. Beim Loan Portfolio Swap wird das Kreditrisiko der einen Klasse gegen das Risiko einer anderen Klasse ausgetauscht. Damit wird zwar eine Risikodiversifikation erreicht, das Kreditrisiko bleibt jedoch gesamthaft unverändert. Beim Total Return Swap wird der ganze wirtschaftliche Ertrag aus einem bestimmten Kredit oder aus mehreren Krediten gegen Zahlung eines variablen Zinses zuzüglich eines Auf- oder Abschlages ausgetauscht. Der Aufschlag berechnet sich aufgrund der Gegenpartierisiken. Der wirtschaftliche Ertrag beinhaltet primär die Zinsen aus den zugrundeliegenden Krediten und einen evtl. Wertzuwachs der Basiswerte. Der Kreditgeber erhält damit einen garantierten Ertrag und sichert sich gegen eine Erhöhung des Gegenpartierisikos ab. Die Gegenpartei erhält den Zins und profitiert vom Wertzuwachs des Basiswertes.

**INTEGRATION VON BANK- UND VERSICHERUNGSRISIKEN
 INTEGRIERTE AUFSICHT
 INTEGRER LES RISQUES DES BANQUES ET DES ASSURANCES
 SURVEILLANCE INTEGREE**

**INHALTSVERZEICHNIS
 TABLE DES MATIERES**

	Seite/Page
1. BANK- VERSUS VERSICHERUNGSRISIKEN - <i>LES RISQUES BANCAIRES FACE A CEUX DES ASSURANCES</i>	124
2. SYSTEMISCHE ASPEKTE VON BANK- UND VERSICHERUNGSRISIKEN - <i>LES ASPECTS SYSTEMIQUES DES RISQUES DES BANQUES ET DES ASSURANCES</i>	124
3. ZEITHORIZONT UND DIE MOEGlichkeit DES ZEITLICHEN AUSGLEICHS VON ZAHLUNGSSTROEMEN - <i>LA PERSPECTIVE TEMPS ET LA POSSIBILITE D'EQUILIBRER LES CASH FLOWS DANS LE TEMPS</i>	125
4. BEDEUTUNG UND KONTROLLE VON RISIKOMODELLEN - <i>L'IMPORTANCE ET LE CONTRÔLE DES MODELES DE RISQUE</i>	126
5. SCHLUSSBETRACHTUNGEN - <i>CONSIDERATIONS FINALES</i>	127
6. ALTERNATIVE AUFSICHTSMODELLE: FUNKTIONEN, AKTIVITAETEN UND PROZESSE - <i>LES MODELES DE SURVEILLANCE ALTERNATIFS : FONCTIONS, ACTIVITES ET PROCESSUS</i>	128

1. BANK- VERSUS VERSICHERUNGSRISIKEN

Ein nicht vernachlässigbares Problem bei der konsolidierten Betrachtung der Risiken des Bank- und Versicherungsgeschäfts und der Frage nach einer konsolidierten Finanzmarktaufsicht bilden die unterschiedlichen regulatorischen (aufsichtstechnischen) Ansätze, welche für die Kontrolle und Integration der verschiedenen Risiken gelten.

Diese sind wiederum eine Konsequenz der historischerweise unterschiedlichen Natur der versicherungstechnischen und bankgeschäftsspezifischen Risiken. Während bei den Risiken des Versicherungsgeschäfts, im Sinne der klassischen versicherungstechnischen Schadenfälle, das Gesetz der Grossen Zahl zur Anwendung gelangt und im Grossen und Ganzen diversifizierbarer Natur sind, sind viele Risiken des Bankgeschäfts systematischer Natur und nicht vollständig diversifizierbar: Zinsänderungs- und Kreditrisiken sind typische Beispiele dafür.

Die Aussage der Diversifizierbarkeit der Risiken des Versicherungsgeschäfts gilt nicht uneingeschränkt und ist im Folgenden zu differenzieren; es ist zu beachten, dass für viele kleine und mittlere Versicherer das Gesetz der grossen Zahl nur ungenügend spielt, da die Bestände zu klein sind; der mangelnde Ausgleich kann durch besondere Rückstellungen und durch Rückversicherung hergestellt werden. Der Diversifikationseffekt zwischen guten und schlechten Risiken erfolgt schliesslich auch über die Zeitachse, d.h. über einen längeren Zeithorizont. In der Zwischenzeit muss der Versicherer seine Solvenz aufrecht erhalten können. Diese ist dabei entscheidend durch das Zusammenspiel zwischen Zeichnungspolitik (besonders die Risikoprüfung), Tarifpolitik (Sicherheitsmargen), Rückversicherung, Schwankungsrückstellungen (v.a. bei den Nichtlebensversicherern), Deckungskapital (Lebensversicherer), Erträgen aus Anlagekapital und Eigenkapital gesteuert. Schliesslich ist zu bemerken, dass die Lebensversicherer in der Höhe des technischen Zinssatzes Zinsgarantien abgeben; dies ist ein versicherungsspezifisches Finanzrisiko, das auf der Anlageseite aufzufangen ist (Asset Liability Management, Hedgen von Zinssätzen) und nicht über das Gesetz der grossen Zahl gesteuert werden kann.

Im Folgenden werden jene Unterschiede zwischen Banken- und Versicherungssystem betrachtet, welche systemisch – das heisst aus dem Gesichtspunkt der Sicherheit des Finanzsystem – und somit für die Regulierung relevant sind.

2. SYSTEMISCHE ASPEKTE VON BANK- UND VERSICHERUNGSRISIKEN

Einem Bankenkonkurs wird ein grösseres systemisches Risiko zugeschrieben als dem Konkurs einer Versicherung. Im Vordergrund der Bankenaufsicht steht der Gläubigerschutz. Der Einleger hat konkrete Guthaben gegenüber der Bank, die im Konkursfall gefährdet sind. Demgegenüber weisen die Versicherten gegenüber der Versicherung keine vergleichbaren Forderungen auf – der Gläubigerschutz hat nicht dieselbe Bedeutung (siehe unten). Zudem weist der Konkurs einer solventen wenn auch möglicherweise in Liquiditätsschwierigkeiten geratenen Bank negative Externalitäten auf, weil dadurch die Solvenz anderer Banken gefährdet wird (Bank-Run).

Diese Externalitäten werden bei den Versicherungen durch Rückversicherungsgeschäfte weitgehend aufgefangen. Ferner ist zu bemerken, dass Rückversicherungsgesellschaften aufgrund ihrer globalen Ausrichtung kaum anfällig gegenüber den Zahlungsschwierigkeiten einzelner oder mehrerer (national ausgerichteter) Erstversicherer sind, und dass im Hinblick auf den Krisenfall spezifische Instrumente (Bedeckung von Aktiven und Aussonderung für Forderungen, u.a.) zur Verfügung stehen.

Die Rückversicherung ist dabei weniger als Versicherung zu verstehen, sondern – ökonomisch betrachtet – als eigentliche Finanzierungsunterstützung resp. Liquiditätssicherung im Falle eines Schadenfalls, der die versicherungstechnischen Rückstellungen übersteigt. Eine solche Rückversicherung entfällt im Bankensystem. Hier werden die gesetzlichen Mindestanforderungen an die Eigenmittel resp. die Liquiditätsvorschriften als Instrumente betrachtet, einen drohenden Schadenfall resp. einen Bank-Run abzuwenden. Es stellt sich dabei allerdings die Frage, ob im Krisenfall diese Instrumente ausreichen, oder ob es letztlich nicht der Rückgriff auf die Liquidität der Zentralbank ist, welche eine Systemkrise abzuwenden vermag.

Die Aussage, dass die an einem Versicherungsverhältnis beteiligten Parteien gegenüber der Versicherer keine Forderungen aufweisen, bedarf einer Präzisierung. In der Nichtlebensversicherung gibt es beispielsweise Prämienüberträge, pendente Schaden- oder Rentenverpflichtungen. In der Lebensversicherung bestehen Forderungen in Form von Rückkaufswerten, welche eingefordert werden können. Diese Forderungen werden durch die bereits mehrfach erwähnten Sondervermögen (Sicherungsfonds in der Lebensversicherung, gebundenes Vermögen in der Nichtlebensversicherung) abgedeckt, was deren Kontrolle durch die Aufsichtsbehörden nahelegt. Sofern ein Direktversicherer auch die aktive Rückversicherung betreibt, kann sein Konkurs durchaus negative Externalitäten aufweisen, indem für die Zedenten der potenzielle Rückversicherungsschutz kurzfristig wegfällt und damit die Solvenz des Zedenten beeinträchtigt. Diese Art von externen negativen Auswirkungen können nicht durch Rückversicherung abgedeckt werden – und sie gelten selbstverständlich auch für professionelle Rückversicherer. Hingegen ist aus den vorher erwähnten Gründen (globale Ausrichtung der Rückversicherer) sowie durch spezifische Instrumente (Retrozessionen) dieses Risiko eher als gering zu beurteilen.

Der Wegfall von Versicherungsschutz ist für die Versicherten ein Problem. Der Unterschied zwischen maximal versicherter Schadenssumme und den beim Versicherer vorhandenen technischen Rückstellungen bleibt im Falle eines Konkurses des Versicherers ungedeckt.

3. ZEITHORIZONT UND DIE MÖGLICHKEIT DES ZEITLICHEN AUSGLEICHS VON ZAHLUNGSSTRÖMEN

Ein ganz erheblicher Unterschied, welcher beim Vergleich der Risikobereitschaft von Banken und Versicherungen auffällt, ist die Relevanz des Zeithorizonts, und damit verbunden die Flexibilität, welche die Rechnungslegung für den zeitlichen Ausgleich (in der ökonomischen Literatur als „smoothing“ bezeichnet) der Ergebnisse bietet. Im Bankgeschäft wird unter der Prämisse des „fair value accounting“ ein immer grösserer Teil der (durch den Handel und das Investmentbanking bedingten) Ertragsschwankungen ausgewiesen. Die Rechnungslegung (US-GAAP, IAS) unterstützt dies. Auch die Eigenmittelanforderungen werden vermehrt und in immer differenzierter Weise auf die Marktwertschwankungen der Risikopositionen (zur Zeit beschränkt auf die Handelspositionen, vermehrt jedoch auch auf die Gesamtbilanz) der

Bank ausgerichtet. Neuere Verfahren erlauben die Anwendung dieses Ansatzes auf Kreditrisiken.

Dies setzt jedoch liquide Märkte voraus, auf denen die Risikopositionen gehandelt werden. Demgegenüber beruht die Versicherungsaufsicht weitgehend auf der Annahme, dass die relevanten Risikopositionen, namentlich die Verbindlichkeiten, nicht handelbar sind und kaum Marktwertschwankungen ausgewiesen werden können. Die Absicherung der Risiken erfolgt weitgehend durch die Bildung technischer Rückstellungen – die Eigenmittelanforderungen (in Form der Solvabilitätsspanne) sind demgegenüber moderat und wenig differenziert¹². Die Rückstellungen erlauben es auch, die Risiken über längere Zeithorizonte auszugleichen – was beim klassischen versicherungstechnischen Risiko (im Gegensatz zu den Marktrisiken) wohl auch gerechtfertigt ist.

Beim Risikomanagement im Versicherungsgeschäft spielen Liquiditätsaspekte und cash-flow-Szenarien eine zentrale Rolle; aus diesem Grund wird das Prämienaufkommen als wesentliche Determinante des Risikomanagements betrachtet. Bei einem sich normal entwickelnden, etablierten Versicherer lassen sich nämlich die fälligen Verpflichtungen zwar ohne grosse Probleme aus den laufenden Prämienzahlungen finanzieren¹³. Cash-Flow Risiken spielen hingegen eine zentrale Rolle, wenn in erheblichem Umfang – etwa im Zuge des Wettbewerbsdrucks – ungenügende Risikoprämien verlangt werden oder das Wachstum des Geschäfts sich verlangsamt oder ausbleibt. Demgegenüber wird Cash-Flow Aspekten (etwa in Form der earning capacity) bei Banken erstaunlicherweise kaum Beachtung geschenkt; Shephard-Walwyn/ Rohner¹⁴ argumentieren hingegen genau in dieser Hinsicht.

4. BEDEUTUNG UND KONTROLLE VON RISIKOMODELLEN

Neben den vorangehenden Punkten liegt der Banken- und Versicherungsaufsicht hinsichtlich des Detaillierungsgrades der Normen eine sehr unterschiedliche Philosophie zugrunde: Während die Bankenaufsicht zunehmend die Anerkennung interner Modelle für die Eigenkapitalerfordernisse ermöglicht und sich auf diese Weise in eine nicht unproblematische Diskussion der Modellrisiken und adverser Verhaltensrisiken¹⁵ begibt, begnügt sich die Versicherungsaufsicht zumindest im gegenwärtigen Zeitpunkt mit relativ allgemeinen und einfachen Vorgaben hinsichtlich der Rückstellungen und Eigenmittelanforderungen – eine Anerkennung spezifischer Risikomodelle steht nicht unmittelbar zur Diskussion. Die Berücksichtigung spezifischer Risikomodelle könnte in der Versicherungsaufsicht als zusätzliches Instrument der Solvenzüberwachung zusehends an Bedeutung gewinnen. Im Gegensatz zu den Banken ist die Versicherungsaufsicht praktisch gezwungen, sich am Solvabilitätsmodell der EU zu orientieren. Ergänzende Modelle, wie z.B. der Risk Based Capital Ansatz, sind jedoch durchaus auch denkbar.

¹² Anzumerken ist, dass ökonomisch betrachtet auch technische Rückstellungen in einem gewissen Ausmass den Charakter von Eigenkapital aufweisen.

¹³ Es wird bewusst vom “normal entwickelnden” Geschäft gesprochen und nicht von dessen Wachstum – im Sinne des Ponzi-Games oder ähnlich dem Umlageverfahren der Vorsorge lassen sich Finanzierungsengmässe natürlich immer über ein zunehmendes Wachstum des Geschäfts überdecken.

¹⁴ T. Shephard-Walwyn/M. Rohner, Equity at Risk: An alternative approach to setting regulatory capital standards for internationally active financial firms, 6-7 April, 2000. (draft) 22 pp.

¹⁵ Siehe dazu: H. Zimmermann: Interne Modelle: Kontraproduktive Anreize, Schweizer Bank, Nr. 10/99, 1999, pp. 20-22.

Es ist unklar, welches der beiden Systeme auf dem Hintergrund der gegenwärtigen Entwicklungen des Bank- und Versicherungsgeschäfts vorzuziehen ist und für welche Geschäftstypen welcher Ansatz vorzuziehen ist. Es muss insbesondere auch festgehalten werden, dass sich in den jeweiligen Bereichen beide Modelle bewährt haben und grössere Störungen des Finanzsystems abzuwenden wussten. Störend ist hingegen, dass die unterschiedlichen Systeme Anlass zu regulatorischer Arbitrage gibt (etwa durch Auslagerung von Kreditrisiken ins Versicherungssystem durch Kreditderivate), was die Sicherheit des Finanzsystems als ganzes nicht verbessert.

5. SCHLUSSBETRACHTUNGEN

Eine vollständige Integration der Aufsicht über die Risiken im Finanzsystem, d.h. bei den unterschiedlichen Finanzintermediären, ist im heutigen Zeitpunkt konzeptionell kaum möglich. Die Versicherungen und Banken, um die beiden wichtigsten Gruppen zu erwähnen, bewegen sich von zwei verschiedenen Richtungen aufeinander zu: Versicherungen betrachten ihre Risiken als weitgehend kapitalmarktfremd – was in der Vergangenheit aufgrund der fehlenden Instrumente zweifellos auch zutreffend war – und erkennen, dass dies zumindest für einen Teil der Risiken nicht zutrifft. Im Vordergrund stehen temporäre cash-flow-mismatches und Liquiditätserfordernisse; aufgrund des „langen Zeithorizonts“ wird kurzfristigen Marktwertschwankungen keine grosse Bedeutung geschenkt. Demgegenüber wird die Sicherheit des Bankensystems als Funktion der Eigenkapitalausstattung gesehen, für welche vermehrt finanzmarkttheoretische Modelle, die letztlich auf der Kapitalmarktfähigkeit der Risiken beruhen, zur Anwendung gelangen. Zunehmend wird dabei jedoch den Risiken Beachtung geschenkt, welche sich aus einer unvollständigen Liquidität ergeben – und in dieser Hinsicht geht der Trend in den beiden Aufsichtssystemen eigentlich in entgegengesetzter Richtung.

Zweifellos ist es so, dass die konvergierten Normen der Rechnungslegung (US-GAAP oder IAS) eine erhöhte Transparenz in die Risiken der Finanzdienstleister bringt, was zu einer Angleichung der bestehenden Unterschiede führt. Auf welchem Niveau diese Angleichung jedoch stattfindet, kann heute kaum prognostiziert werden. Immerhin zeigen die vorangehenden Überlegungen, dass die aufsichtsrechtlichen Normen und die Rechnungslegung einen substantiellen Einfluss auf das Risikoverhalten (risk taking) und die Risikofähigkeit der diskutierten Intermediäre ausüben. Aus diesem Grund ist eine unreflektierte Veränderung der institutionellen Ausgestaltung der Aufsicht zum heutigen Zeitpunkt nicht angebracht. Im Zuge der Angleichung der internationalen Rechnungslegungsnormen wird die integrierte Betrachtung der Risiken und der Informationsaustausch zwischen den Behörden einfacher werden. Dies führt zur folgenden Folgerung:

Die heute geltenden, recht unterschiedlichen Ansätze der Banken- und Versicherungsregulierung gestalten eine integrierte Behandlung der Risiken von Finanzkonglomeraten als schwierig. Zweifellos muss es das Bestreben der zukünftigen Finanzmarktaufsicht sein, (a) dass Intermediäre, welche dieselben Geschäfte tätigen, (b) dass Instrumente und Produkte, welche dieselben ökonomischen Funktionen erfüllen, und (c) Prozesse, welche denselben Risiken unterliegen resp. dieselben Risiken begründen, regulatorisch gleich behandelt werden. Für global tätige Finanzkonglomerate wird dieses Erfordernis durch die Angleichung der Rechnungslegungsnormen (IAS, US-GAAP) vereinfacht.

6. ALTERNATIVE AUFSICHTSMODELLE: FUNKTIONEN, AKTIVITÄTEN UND PROZESSE

Auch wenn in den vorangehenden Abschnitten die Perspektiven einer integrierten Aufsicht über die Risiken des Banken- und Versicherungssektors zum Teil etwas skeptisch beurteilt wurden, so ist die Notwendigkeit einer konsistenten Sichtweise und Regulierung der Risiken im Finanzsystem offensichtlich – regulatorische Arbitrage führt zu einer suboptimalen Ressourcenallokation. Es sollte lediglich davor gewarnt werden, dass es hinsichtlich der Kontrolle der systemisch relevanten Risiken ein klar vorzuziehendes Modell mit eindeutigen aufsichtsrechtlichen Implikationen gibt.

Der heute verbreitete, institutionelle Ansatz (Aufsicht über Banken, Versicherungen, Fonds, Pensionskassen u.a.) wird zunehmend von funktionalen oder aktivitäts- (oder prozess-) bezogenen Aufsichtsmodellen abgelöst, wobei die Unterschiede zwischen den Ansätzen etwas fließend sind. Man betrachte dazu schon nur das "Börsengesetz", welches ja nicht Börsen als Institution reguliert, sondern "Systeme", welche spezifische Funktionen (nämlich das Zusammenführen von Angebot und Nachfrage sowie den Abschluss von Transaktionen) erfüllen. Dies zeigt, dass Institutionen, Funktionen und Aktivitäten nicht immer klar getrennt werden können.

Das Modell einer funktionsbezogenen Aufsicht fand, auf dem Hintergrund der konsistenten Behandlung komplexer Finanzprodukte und deren Risiken, nicht überraschenderweise in der finanzmarkttheoretischen Literatur grössere Beachtung; siehe Robert C. Merton¹⁶. Die Grundidee liegt darin, dass gleiche Funktionen von Finanzintermediären – unabhängig von der konkreten Institution, in welcher sie erbracht werden – den gleichen aufsichtsrechtlichen Regeln zu unterstellen sind. Dieses Erfordernis hat per se noch keine Implikationen für die Organisation der Aufsicht. Aber es ist naheliegend, dass eine funktional ausgerichtete Aufsichtsstruktur wesentliche Kostenvorteile (direkte und indirekte, namentlich bedingt durch Skaleneffekte bei der Informationsverarbeitung und der Entwicklung von Know-how) bringen würde. Dazu müssten sich gegenseitig möglichst ausschliessende Funktionalitäten des Finanzsystems definiert und durch entsprechende Zuständigkeiten ("offices") ausgestattet werden, welchem die einzelnen Institutionen des Finanzsystems aufgrund ihrer Funktionalitäten zu unterstellen sind.

Die optimale Strukturierung dieser Funktionalitäten ist weder einfach noch naheliegend. Man könnte beispielsweise – ausgehend von den regulatorisch relevanten systemischen Risiken – folgende Kategorien unterscheiden:

1. Welche Risiken sind unter allen Umständen zu vermeiden (operationelle Risiken) und welche sind unter adäquaten Sicherungsmassnahmen (Eigenkapital, Liquidität, Rückversicherung) im System zu tolerieren?
2. Welche Risiken lassen sich innerhalb des Finanzsystems diversifizieren (teilweise Gegenparteirisiken), welche nicht (Marktrisiken)?

¹⁶ Siehe etwa: Financial innovation and the management and regulation of financial institutions, Journal of Banking and Finance 19, 1995, pp. 461 – 481, oder: A functional perspective of financial intermediation, Financial Management 24, 1995, pp. 21 - 41

3. Welche Risiken sind kapitalmarktfähig, d.h. lassen sich auf liquide Kapitalmarktkontrakte ohne grosses Basisrisiko zwischen Marktteilnehmern übertragen?
4. Welche Risiken weisen ausgesprochen systematische Anfälligkeit auf (etwa der Ausfall von Zahlungssystemen, Bank-Runs, Kettenreaktionen durch Leverage und zu tiefe Margen, etc.)?

Diese Aufzählung ist nicht abschliessend, soll jedoch den Grundgedanken einer funktionalen Aufsicht aufzeigen. Sie zeigt, dass etwa das Kreditgeschäft von Banken in zwei aufsichtsrechtlich unterschiedliche Bereiche zu unterteilen ist, nämlich in jene Positionen, welche über den Kapitalmarkt transferierbar sind (etwa durch Kreditderivate) – und jene, für welche diese Möglichkeit nicht besteht. Dies gilt ebenso für die Versicherungskontrakte, welche nicht kapitalmarktfähig sind oder für welche es keine Rückversicherungsmöglichkeit gibt. Dies zeigt, dass die traditionellen Kategorien der Finanzmarktaufsicht durch funktionale Aspekte abgelöst oder zumindest ergänzt werden sollten.

Realistischerweise lässt sich ein funktionaler Ansatz auf dem Hintergrund der heute geltenden aufsichtsrechtlichen Strukturen kaum ohne substantielle Anpassungskosten und –risiken realisieren. Ein Kompromiss stellt eine auf Risiken ausgerichtete aktivitäts- (oder prozessbezogene) Aufsicht dar, d.h. eine identische Regulierung gleicher Tätigkeiten. In Bezug auf das Risikomanagement bedeutet es, dass Prozesse und Aktivitäten, welche gleiche (ähnliche) Risiken begründen, gleich zu regulieren sind¹⁷.

Dieser Ansatz eignet sich für die Regulierung von Risiken deshalb ganz besonders, weil in neuerer Zeit operationellen Risiken (nebst den aktivitätsmässig relativ einfach identifizierbaren Markt- und Kreditrisiken) viel grössere Beachtung geschenkt und ihre systemische Relevanz immer mehr erkannt wird. Das moderne Risikomanagement versucht, die Vielschichtigkeit und das zeitliche Auftreten von Risiken vermehrt als Teil der Abläufe bei der Leistungserstellung (business processes) zu erfassen und entsprechend zu steuern. Mit einem aktivitätsmässigen Aufsichtsmodell würde so eine regulatorische Struktur geschaffen, welche der betriebswirtschaftlichen Sichtweise, d.h. dem prozessorientierten Risikomanagement, weitgehend entspricht und insbesondere den operationellen Risiken hinreichend Beachtung schenken würde – was heute zweifellos kaum der Fall ist.

Um der regulatorischen Arbitrage Grenzen zu setzen, sollte ins Auge gefasst werden, die heute geltende, institutionsbezogene und dezentral organisierte Finanzmarktaufsicht nach Aktivitäten und Prozessen zu organisieren und einer gemeinsamen Aufsichtsbehörde zu unterstellen. Dabei werden in einer Anfangsphase Überschneidungen zwischen aktivitäts- und institutionenorientierten Überwachungselementen nicht zu vermeiden sein.

¹⁷ Entscheidend ist in diesem Zusammenhang, dass "Aktivitäten" hinreichend breit definiert werden. Es wäre, um ein konkretes Beispiel anzuführen, kontraproduktiv, wenn Passivgeschäfte in Bezug auf Risiken isoliert reguliert würden, ohne dass die existierenden Restriktionen in Bezug auf das Anlagevermögen mitberücksichtigt (gelockert) würden.

LES SERVICES FINANCIERS : ETAT DES LIEUX
FINANZDIENSTLEISTUNGEN: SACHVERHALT

TABLE DES MATIERES
 INHALTSVERZEICHNIS

	Seite/page
1. LES TRAVAUX ANTERIEURS - <i>FRÜHERE ARBEITEN</i>	132
2. LES PRESTATAIRES DE SERVICES FINANCIERS - <i>FINANZDIENSLEISTUNGSANBIETER</i>	134
3. LES CLIENTS ET LEUR BESOIN DE PROTECTION - <i>KUNDEN UND KUNDENSCHUTZ</i>	139
4. LA PLACE FINANCIERE ET SON BESOIN DE REGLEMENTATION - <i>FINANZPLATZ UND REGULIERUNGSBEDÜRFNIS</i>	142
41. En général - <i>Im Allgemeinen</i>	
42. Les gestionnaires de fortune non réglementés - <i>Nichtregulierte Vermögensverwalter</i>	

1. LES TRAVAUX ANTERIEURS

Voici bientôt vingt ans que le législateur fédéral se demande à intervalles réguliers s'il est nécessaire d'édicter une loi fédérale sur les services financiers, en particulier pour ce qui concerne les gestionnaires de fortune non réglementés.

Parmi les travaux antérieurs accomplis dans cette perspective, on mentionnera ceux qui suivent :

1. Le rapport du groupe d'étude pour une révision de la loi sur les banques, d'août 1982. Les auteurs y suggéraient que les opérations bancaires hors-bilan soient désormais assujetties à surveillance, mais que par contre ces mêmes opérations ne soient pas réglementées lorsqu'elles étaient exécutées par des intermédiaires non bancaires. Le rapport proposait néanmoins pour ces derniers l'introduction d'une autorisation de police cantonale, au motif que les dispositions légales fédérales ou cantonales existantes alors ne suffisaient pas toujours à éviter les comportements abusifs¹⁸.
2. Dans le rapport du groupe d'étude sur les bourses de décembre 1989 (rapport Kaeser), une loi sur les services financiers était qualifiée de souhaitable, en raison de l'évolution juridique générale en Europe. Cette loi devait avoir un caractère subsidiaire, en ce sens qu'elle n'aurait pas été applicable aux intermédiaires déjà assujettis à la loi sur les banques ou à la loi sur les bourses; la loi aurait associé à la surveillance les organismes d'autorégulation¹⁹.
3. L'avant-projet de loi fédérale sur les bourses de mars 1991 proposa une définition large du négociant; pourtant, il renvoyait encore la surveillance des gestionnaires par procuration à une loi sur les services financiers²⁰. Cette conception n'a guère fait l'objet de critiques lors de la mise en consultation du projet, ni même ultérieurement au cours du processus législatif.
4. Dans son second rapport sur l'intégration européenne de novembre 1990, le Conseil fédéral analysait les acquis communautaires en matière de marchés financiers et concluait que l'ordre juridique suisse pouvait devenir aisément euro-compatible dans le contexte des travaux législatifs en cours, à savoir la loi sur les bourses et la loi sur les services financiers²¹. A ce moment-là pourtant, la Communauté n'avait pas adopté sa Directive sur les services d'investissement qui ne date que du 10 mai 1993.
5. C'est la raison pour laquelle les travaux de préparation à la votation sur l'Espace Economique Européen ne mentionnaient pas d'autres services financiers que dans le domaine des banques, des bourses, des fonds de placement et des assurances²². Il était cependant déjà admis à l'époque que l'adoption d'une directive sur les services d'investissement ferait partie de l'acquis communautaire, dont la Suisse aurait ensuite eu à tenir compte (pipeline).

¹⁸ En particulier, p. 18.

¹⁹ En particulier, p. 64.

²⁰ En particulier, rapport explicatif, p. 33.

²¹ P. 28 s.

²² Pour l'Accord, cf. FF 1992 IV 265 ss; pour l'adaptation prévue du droit suisse, cf. FF 1992 V 673 ss.

6. Dans un rapport de décembre 1991, les prof. Nobel, Hertig et Hirszowicz s'étaient appuyés sur cet environnement législatif suisse ou communautaire et avaient examiné comment y intégrer une loi fédérale sur les services financiers. En résumé, leur recommandation principale se focalisa sur les gestionnaires de fortune indépendants et proposa de les ajouter au régime des négociants tels qu'ils allaient être réglementés par la nouvelle loi sur les bourses; l'activité dans le secteur des valeurs mobilières restait ainsi une condition d'assujettissement à la réglementation.
7. Les travaux préparatoires de la loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent ont considéré que l'absence d'une loi sur les services financiers était une lacune. Lors des débats politiques et de la procédure de consultation concernant le projet de loi, la Banque nationale, l'Association suisse des banquiers et certaines fédérations professionnelles (comme l'Association suisse des gérants de fortune ou la Swiss Futures and Options Association) ont demandé qu'une loi fédérale sur les fournisseurs de services financiers réglemente le secteur non bancaire. Le message affirmait expressément : "le Conseil fédéral examinera donc dans quelle mesure une loi sur les services financiers est nécessaire en plus de celle sur le blanchissage. Il lancera le cas échéant les travaux préparatoires à ce sujet."²³
8. Dans un rapport d'août 1995, l'Administration fédérale des finances arriva à la conclusion que les services d'intermédiation, de gestion, de conseil et de change présentaient un niveau de mise en danger élevé lorsqu'ils étaient fournis par des intermédiaires non réglementés et elle proposa la création d'une loi fédérale sur les services financiers qui s'appliquerait aux conseillers en placement, aux gestionnaires de fortune, aux intermédiaires non assujettis à la loi sur les bourses, aux négociants en devises, aux bureaux de change, aux agences d'encaissement et aux intermédiaires qui, tels les fiduciaires, les avocats et les notaires, exercent ces activités à titre accessoire²⁴.
9. Le rapport sur l'intégration de 1999 souligna une fois de plus que malgré les récentes adaptations du droit suisse, il subsiste une différence importante avec le droit communautaire : en Suisse en effet, divers prestataires de services ne sont pas considérés comme des négociants en valeurs mobilières, par exemple les gérants de fortune qui agissent pour le compte de tiers et au nom de leurs clients, les conseillers en placement, les courtiers et autres intermédiaires en matière de services financiers, les administrateurs fiduciaires et les négociants qui effectuent des transactions en devises au comptant ou à terme non standardisées. "Ces prestataires de services échappent à une surveillance adéquate assurant la protection de l'investisseur et du système."²⁵
10. Les Accords bilatéraux entre la Communauté européenne, ses Etats membres et la Confédération en cours de ratification ne portent pas sur la libre circulation des services. Il n'empêche que l'Acte final de l'accord sur la libre circulation des personnes contient une déclaration commune par laquelle "les parties contractantes s'engagent à entamer des négociations sur une libéralisation générale de la prestation de services sur la base de l'acquis communautaire dès que possible."²⁶

²³ FF 1996, p. 1062 s.

²⁴ En particulier, p. 28 ss.

²⁵ FF 1999, p. 3676.

²⁶ FF 1999, p. 6397.

11. A signaler enfin que la déclaration finale de la Suisse en date du 15 novembre 1999 devant le FMI (consultation lors de l'examen annuel sur la base de l'art. IV des statuts) mentionne les travaux entrepris par le Groupe d'experts "Finanzmarktaufsicht" au sujet de la structure de la surveillance financière, y compris le traitement des prestataires de services actuellement non réglementés²⁷. Le rapport du FMI reprend expressément cette mention.

2. LES PRESTATAIRES DE SERVICES FINANCIERS

L'objectif du Groupe d'experts et les informations qu'il a pu collecter l'ont amené à retenir et combiner trois types de données, en vue de connaître le substrat d'une éventuelle réglementation : d'une part, les nombres et genres d'entités actives comme prestataires de services financiers²⁸; d'autre part, leurs clients et le besoin de protection de ces derniers; enfin, le marché suisse des services financiers, la place financière suisse dans son ensemble et leur besoin de protection voire de promotion.

Obtenir l'information n'a pas été une tâche aisée et les résultats de la démarche restent partiels. En effet, les autorités de surveillance financière actuelles n'ont pas une vision complète des activités existantes. Les autres institutions étatiques (telles que les administrations fiscales, les registres du commerce ou les offices cantonaux du travail) ne peuvent rendre compte du besoin de réglementation, et les enquêtes menées auprès des organismes professionnels ont fourni des indications diverses.

Réglementer les services financiers en Suisse ne concerne ni les banques ni les assurances :

1. Les **banques** : leur situation peut être résumée en disant qu'elles sont totalement réglementées et surveillées de manière correspondante. Le régime mis en place depuis plus de 60 ans est à considérer comme stabilisé; la présente annexe ne fait pas état des réflexions du Groupe à cet égard et de ses propositions de révision.
2. Les **compagnies d'assurances** : leur situation peut être résumée en disant qu'elles sont réglementées et surveillées de manière correspondante. Cette annexe ne fait pas état des réflexions du Groupe d'experts à leur sujet, notamment sous l'angle de la coordination entre toutes les surveillances dans le contexte de la globalisation des activités (Allfinance); après discussion avec les représentants des départements fédéraux concernés, il s'avère que ces réflexions ne font pas obstacle aux travaux législatifs en cours dans la réglementation des assurances. Le Groupe d'experts a au surplus tenu compte des projets sur la réglementation des intermédiaires en assurance.

²⁷ P. 7.

²⁸ Le Groupe a estimé que le concept de "prestataire" était plus judicieux que celui d'intermédiaire; en effet, tous les services financiers ne sont pas à proprement parler des prestations d'intermédiation (ainsi par exemple pour les conseillers en investissement).

A distinguer par catégories les prestataires de services financiers (autres que les banques et les assurances) actifs en Suisse ou à partir de la Suisse, on peut en dresser le panorama suivant :

1. Les **négociants en valeurs mobilières** (ci-après les "négociants") forment une catégorie juridique introduite par la récente loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995 (LBVM)²⁹. La loi est entrée en vigueur par étape, la partie relative aux négociants l'est depuis le 1^{er} février 1997. En vertu des art. 10 ss LBVM ainsi que de l'ordonnance d'exécution (OBVM³⁰), les intermédiaires à considérer comme des négociants avaient jusqu'au 30 avril 1999 pour annoncer leur existence auprès de la Commission fédérale des banques (ci-après "CFB"); ce faisant, ils devaient déclarer s'ils entendaient continuer d'exercer le commerce des valeurs mobilières au-delà du 1^{er} janvier 1999. Ils disposaient alors d'un délai administratif pour déposer formellement leur requête d'autorisation. La CFB avait ensuite trois ans pour rendre sa décision, soit jusqu'au 1^{er} janvier 2000; les négociants avaient quant à eux jusqu'au 1^{er} janvier 1999 pour satisfaire aux exigences matérielles de la loi (art. 50 LBVM). La CFB pouvait prolonger ces échéances ou au contraire les raccourcir, elle pouvait aussi prendre des mesures de police immédiate si l'intérêt public était menacé (liquidation de sociétés financières³¹).

Même si compte tenu de ce calendrier, la CFB ne peut pas encore se prononcer définitivement sur l'impact de la réglementation, les données dont elle dispose déjà ont permis au Groupe d'experts de faire les constatations suivantes :

- Pratiquement toutes les banques autorisées en Suisse ont demandé leur autorisation comme négociant. A terme, ce seront environ 400 intermédiaires qui seront ainsi assujettis au double régime.
- L'art. 2 lit. d LBVM définit le négociant comme toute personne physique ou morale ou société de personnes qui, pour son compte, en vue d'une revente à court terme, ou pour le compte de tiers, achète et vend à titre professionnel des valeurs mobilières sur le marché secondaire, qui les offre au public sur le marché primaire ou qui crée elle-même et offre au public des dérivés. Sur cette base, l'art. 3 OBVM identifie cinq catégories de négociants : les négociants pour compte propre, les maisons d'émission, les fournisseurs de dérivés, les teneurs de marché et les négociants pour le compte de tiers. A l'usage, ces concepts juridiques sont la source de multiples discussions avec les candidats à l'assujettissement et poussent beaucoup d'entre eux à exploiter le système légal mis en place de manière forcément abstraite et générale.
- C'est l'une des raisons pour lesquelles le nombre de négociants non bancaires qui seront finalement autorisés ne dépassera guère le chiffre de 120 (sur les 392 qui s'étaient préannoncés). Tous les autres échapperont ainsi à la réglementation et à la surveillance, principalement pour les raisons suivantes (sans qu'il ne soit possible de connaître ici les pourcentages) : cessation pure et simple de l'activité réglementée; transfert des affaires à l'étranger; réorganisation et/ou concentration

²⁹ RS 954.1.

³⁰ RS 954.11.

³¹ Cf. l'arrêt du Tribunal fédéral ATF 126 II 71.

sur des services financiers non réglementés; liquidation de l'intermédiaire ordonnée par décision de la CFB (21 sociétés en 1998).

- Cette tendance au non-assujettissement s'est révélée plus marquée pour les deux catégories d'intermédiaires suivantes :

- i) Les **"introducing brokers"** : il s'agit en résumé d'intermédiaires en Suisse qui interviennent dans des opérations de négoce pour le compte de négociants étrangers. En principe, les conditions sont remplies qui permettent d'astreindre le négociant étranger concerné à requérir son autorisation en Suisse où il a ainsi une représentation (art. 39 al. 1 lit. a ch. 2 OBVM). Cependant, la CFB a dû constater que dans de nombreux cas, l'introducing broker en Suisse n'entretient pas de liens suffisamment étroits et organisés avec l'intermédiaire à l'étranger, de sorte que ni lui ni l'introducing broker ne peuvent être assujettis à autorisation³². Les intermédiaires qui en ont les moyens ont utilisé cette situation juridique; la CFB en a recensé 36 cas en 1998. Fréquemment, l'activité des introducing brokers se présente en pratique de manière très similaire à celle des gestionnaires de fortune, car ils agissent aussi à partir des comptes de leurs clients, comptes sur lesquels ils ont souvent procuration. La même situation peut aussi se présenter dans le cas où l'introducing broker agit pour le compte de négociants suisses.
- ii) Les **négociants en devises** : en vertu de l'art. 2 lit. d LBVM, un intermédiaire ne peut être négociant que s'il achète et vend des valeurs mobilières, à savoir des papiers-valeurs standardisés, susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché, les droits ayant la même fonction (droits-valeurs) et les dérivés (art. 2 lit. a LBVM). Aussi longtemps que les négociants en devises ne traitent pas des instruments dérivés et se contentent de transactions au comptant, ils ne sont donc pas des négociants. Les enquêtes du Groupe d'experts ont confirmé qu'un certain nombre de négociants candidats à l'assujettissement avaient décidé de concentrer désormais leur offre de services dans le secteur des devises (34 cas recensés par la CFB en 1998).

A relever enfin qu'un certain nombre d'intermédiaires ont bel et bien une activité de négociant, mais ils ne font pas l'objet d'une surveillance en raison des exceptions instaurées par la loi ou la CFB pour des raisons de proportionnalité (négociants s'occupant de moins de 20 clients ou négociants pour compte propre avec un volume annuel de transactions inférieur à 5 milliards de francs).

Par contre, la réglementation ne fait aucune différence entre les négociants qui traitent en bourse et ceux qui traitent hors bourse (over-the-counter; OTC), aussi longtemps que les produits concernés sont bel et bien des valeurs mobilières. Le Groupe d'experts considère que cette approche est adéquate, compte tenu de l'augmentation actuelle des opérations hors bourse; les investisseurs y courent un risque en général plus important et une surveillance adéquate des intermédiaires se justifie.

³² Pour plus de détails, cf. la Circulaire CFB 98/2 du 1^{er} juillet 1998, ch. 54 ss.

2. Les **gestionnaires (ou gérants) de fortune indépendants (ou externes)** : a priori, les gestionnaires et les négociants n'offrent pas les mêmes services. La loi sur les bourses a cependant étendu la notion de négociant à tous les gestionnaires qui "décomptent" eux-mêmes leurs opérations pour le compte de leurs clients (art. 3 al. 5 OBVM); l'idée sous-jacente est qu'alors ils achètent ou vendent effectivement à leurs clients les produits qu'ils utilisent pour leur gestion, qu'ils agissent par l'intermédiaire de comptes collectifs ou de comptes individuels à leur nom.

Il se confirme aujourd'hui que les gestionnaires de fortune ainsi organisés et donc assujettis à la loi représentent une infime minorité et sont essentiellement de grandes entreprises. Tous les autres gestionnaires de fortune ne tombent donc pas dans le champ d'application de la loi, ni d'ailleurs d'aucune autre réglementation (et surveillance) de même type (sauf dans le cas particulier du Tessin).

Cette catégorie des gestionnaires de fortune non réglementés se compose de toutes sortes d'entités (sociétés, raisons individuelles, avocats, notaires et autres indépendants). De plus parmi les sociétés concernées, leur taille est tout sauf homogène; elle varie de plusieurs dizaines d'employés à deux ou trois collaborateurs. Il n'existe pas de statistique unanime sur le nombre de ces intermédiaires actifs en Suisse ou à partir de la Suisse : les estimations fluctuent fortement suivant les sources consultées et passent de 450 sociétés enregistrées auprès des diverses associations à plus de 1'000 intermédiaires si l'on y ajoutent les fiduciaires et les indépendants tels que les anciens employés de banques, les avocats et les notaires, voire aux chiffres de 5 ou même 10'000 entités. Les grandes banques (en charge des dépôts provenant des clients de gestionnaires de fortune indépendants) s'accordent à dire que ces derniers sont au nombre d'au moins 1'500 agissant à titre professionnel; c'est ce nombre que le Groupe d'experts a retenu.

Pour ce qui est des avoirs sous gestion, les estimations chiffrées traduisent l'importance de cette profession. La masse gérée se situait au début des années 1990 entre 7 et 8% du total des fonds gérés en Suisse. Elle devrait avoir atteint aujourd'hui les 10%. Le total des avoirs gérés en Suisse ne peut être chiffré avec précision. Les estimations oscillent entre 2'500 et 3'000 milliards de francs³³. Même en retenant les chiffres les plus prudents, les gestionnaires de fortune indépendants en Suisse sont en charge de largement plus de 100 milliards de francs.

3. Les **"autres" prestataires** : en dehors de ces catégories, le concept de prestataire de services financiers regroupe quantité de métiers les plus variés. Il n'en existe pas de définition juridique consacrée; elle n'aurait d'ailleurs qu'une portée réduite. Toutes les législations qui s'y réfèrent procèdent donc par énumération; telle est également l'approche qu'utilise le droit suisse : en vertu de l'art. 2 de la loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent dans le secteur financier³⁴, outre les banques, les directions de fonds de placement, les institutions d'assurance, les négociants qui font tous l'objet d'une surveillance étatique et les autres métiers déjà mentionnés dans ce rapport, sont réputés intermédiaires financiers au sens de la loi toutes les personnes qui, à titre professionnel, acceptent, gardent en dépôt ou aident à placer ou à transférer des valeurs patrimoniales appartenant à des tiers (al. 3); il s'agit en particulier

³³ Source : Claude Bretton-Chevallier, Les accords entre le gérant indépendant et la banque dépositaire dans le domaine de la gestion privée, mémoire de DES, Genève 1999, p. 5 et les diverses réf. citées.

³⁴ RS 955.0.

des métiers dans les secteurs suivants : opérations de crédit, trafic des paiements, commerce des billets de banque ou monnaies, d'instruments du marché monétaire, des métaux précieux ou des matières premières et les conseillers en placement.

Lorsqu'il est question de connaître l'état de fait, ce concept général d'intermédiaire tel que le législateur suisse l'utilise en matière de blanchiment ne se révèle guère utile : d'une part, il englobe des types de services qui à l'évidence ne sont pas concernés par une éventuelle réglementation (par exemple les milliers d'hôtels en Suisse qui offrent potentiellement un service de change); d'autre part, il n'englobe pas des prestations qui n'ont pas de lien avec le blanchiment mais qui sont susceptibles d'être réglementées (et le sont parfois à l'étranger) au titre de services liés plus ou moins directement au secteur financier (par exemple les services de comptabilité, de trésorerie, de controlling, d'inspection et de révision, les services dits de domiciliation de sociétés, d'organisation de patrimoines, d'ingénierie financière ou de corporate finance, les services de pure information financière ou les services liés à internet, les courtiers en assurances ou les courtiers immobiliers).

Confronté à cette situation de complète diversité tant en fait qu'en droit, le Groupe d'experts a décidé de s'appuyer sur les constatations suivantes :

- Il est pratiquement impossible pour les autorités d'avoir en l'état une vision précise de qui sont ces "autres prestataires ". Les renseignements à disposition sont les plus disparates. En particulier, les intermédiaires qui souhaitent s'inscrire directement auprès de l'Autorité fédérale de contrôle en matière de blanchiment ont eu jusqu'au 1^{er} avril 2000 pour le faire; à ce jour, l'Autorité a environ 550 intermédiaires à autoriser et ce nombre va encore augmenter. Elle estime en outre qu'il y a plus de 4'500 intermédiaires affiliés aux organismes d'autorégulation et environ encore 3'000 autres intermédiaires qui ne se sont pas annoncés.
- Les organismes professionnels ne sont pas à même de fournir des renseignements plus décisifs : leurs réponses à l'enquête du Groupe d'experts ne sont pas systématiques, bon nombre de métiers ne sont pas organisés (ainsi pour les négociants en matières premières) et aucun des organismes existants ne peut représenter l'ensemble des professionnels de la branche concernée; c'est ainsi qu'il existe plusieurs groupements de gestionnaires de fortune indépendants en Suisse, que le plus important d'entre eux (l'Association suisse des gérants de fortune; ASG) regroupe seulement environ 25 à 30% des gestionnaires, ou encore que parmi les 750 membres de la Chambre fiduciaire suisse, seuls 200 à 250 d'entre eux adhéreront à son organisme d'autorégulation en matière de blanchiment.
- Les services financiers sont en évolution quotidienne, en fonction des opportunités du marché et des développements technologiques. Sans doute plus que dans tous les autres domaines du droit public, le législateur doit impérativement en tenir compte, avant de se lancer dans un processus de réglementation et de mettre sur pied un appareil administratif.

Face à cette difficulté de connaître la situation, une réglementation dans le secteur des "autres prestataires" ne pourrait intervenir qu'aux **conditions cumulatives** suivantes :

- Le législateur est en mesure d'identifier un type de prestataire particulier pour lequel il peut vérifier qu'une intervention se justifie. Il ne saurait réglementer tous les prestataires sans distinction.
- Cette identification devra se faire sur la base de critères quantitatifs (nombre de prestataires concernés) et qualitatifs (genre de service offert, importance du risque pour les clients concernés et le marché correspondant).
- L'appréciation devra intégrer les autres réglementations et moyens de protection juridique applicables aux opérations et comportements des intermédiaires dans le secteur concerné. Il s'agit en particulier du droit des contrats (par exemple les principes développés par la jurisprudence en matière de Conditions générales), du droit protégeant les consommateurs (par exemple la loi fédérale sur le crédit à la consommation³⁵), du droit de la concurrence (la loi fédérale sur les cartels³⁶ combat l'abus de position dominante) ou encore du droit pénal (par exemple lorsque l'art. 148 du Code pénal³⁷ réprime l'escroquerie).
- Evaluer une éventuelle réglementation des autres prestataires exige d'intégrer pleinement les acquis actuels ou probables en matière de lutte contre le blanchiment : (1) en vertu de l'art. 14 LBA, tous les autres intermédiaires qui ne sont pas affiliés à un organisme d'autorégulation doivent obtenir une autorisation de la part de l'Autorité fédérale de contrôle; (2) à lire les conditions d'octroi de cette autorisation et à connaître la pratique de l'Autorité de contrôle, on constate que la portée du régime nouveau dépasse les aspects de blanchiment et tend à établir déjà une certaine réglementation administrative générale des intermédiaires concernés, y compris dans leur réputation, leur comportement et leur solidité financière. Une telle surveillance est par contre plus difficile à mettre en évidence lorsque ces mêmes intermédiaires sont affiliés à un organisme d'autorégulation, si ce dernier n'émane pas d'un organisme professionnel qui existait déjà préalablement et imposait des règles de comportement à ses membres ainsi qu'une surveillance.

3. LES CLIENTS ET LEUR BESOIN DE PROTECTION

Afin d'apprécier le besoin de protection du public (toutes catégories de clients confondues), le Groupe d'experts s'est fondé avant tout sur les éléments de ses enquêtes qui font état de scandales financiers et malversations de toute nature, de plaintes d'investisseurs s'estimant lésés et de procédures pénales dans le secteur financier³⁸.

Il se dégage de ces faits un certain nombre de constatations partielles qui donnent de la réalité la vision suivante :

³⁵ RS 221.214.1.

³⁶ RS 251.

³⁷ RS 311.0.

³⁸ A citer en particulier les sources suivantes : les données de fait contenues dans le rapport de mai 1995 de la SFOA (Argumentaire en faveur d'une auto-réglementation officielle des services financiers en Suisse); les renseignements fournis par les autorités cantonales de poursuite pénale; les données de l'Autorité tessinoise de surveillance des fiduciaires; les enquêtes paraissant dans la presse spécialisée; d'autres sources encore comme le "Finanzgeschädigte" du mensuel Schweizer Beobachter ou le "DFI-Gerlach-report" en Allemagne.

1. Cette dernière décennie, c'est avant tout dans le commerce des **produits dérivés** que les comportements illicites et dommageables se sont manifestés : commissions d'intermédiation exagérées prélevées sur chaque transaction, prix surfaits pour les produits vendus (markups), multiplications des intermédiaires inutiles, pourcentages prélevés sur les bénéfices (même en cas de perte globale sur le portefeuille), Conditions générales contractuelles abusives, démarchages agressifs, produits inadaptés à la capacité économique des clients, manque de transparence dans les risques encourus, mauvais conseils. Dans bon nombre de ces cas, les prestataires non seulement ne font pas preuve de la diligence minimale qu'exige la bonne foi en affaires, mais adoptent des comportements qui sont pénalement répréhensibles : non-investissement des sommes confiées et utilisation à des fins personnelles, attribution incorrecte des résultats des transactions en cas d'opérations collectives, désorganisation totale dans la comptabilité interne et le contrôle, priorité accordée aux intérêts du prestataire ou de ses organes. Le profil standard de ces prestataires est en général celui de sociétés financières de petite taille, aux responsables sans scrupule, au personnel sans formation et dont l'existence et la présence à un endroit est toujours de durée limitée. Les cas de ce type apparus au grand jour ces vingt dernières années se comptent par dizaines, ils touchent des centaines d'investisseurs et portent sur des millions de francs.
2. Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les bourses, il semble que le nombre de problèmes dans le secteur des produits dérivés soit en régression : les négociants sont effet obligés d'obtenir une autorisation, la CFB a prononcé la liquidation de plusieurs sociétés, les procédures pénales se sont accrues et leur médiatisation générale a sans doute rendu les investisseurs plus prudents.
3. Dans le même temps, ces problèmes se sont aggravés dans le **commerce des devises** : les mêmes pratiques qu'en matière d'options subsistent, en l'absence d'une réglementation³⁹; le nombre des négociants a augmenté (cf. ci-dessus ch. 21); les clients n'ont pratiquement aucun moyen de contrôler la régularité des opérations, en raison de l'organisation du marché; les montants concernés sont toujours très importants et c'est dans ce secteur que les comportements illicites ont les conséquences les plus dommageables pour les investisseurs; le droit pénal n'offre pas une protection suffisante : il n'a guère d'effet préventif, il ne peut aboutir qu'à des amendes, la définition des délits pénaux susceptibles d'être réalisés est très exigeante, en particulier envers les victimes. Dans ce contexte, il est inévitable que les négociants honnêtes pâtissent du comportement de ceux qui ne le sont pas et qui profitent de l'absence de réglementation.
4. Il ne semble pas que les introducing brokers représentent en soi un danger particulier en raison du genre de services qu'ils offrent. Néanmoins, leur non-assujettissement est une faiblesse de la réglementation dans l'optique de la protection des investisseurs : si un intermédiaire a un comportement illicite à dissimuler, il utilisera en général les services d'autres intermédiaires à l'étranger.
5. Pour ce qui est des **gestionnaires de fortune non réglementés**, la situation est plus nuancée :

³⁹ C'est volontairement que les initiateurs de la loi sur les bourses avaient renoncé à appréhender également les négociants en devises; cf. Message du Conseil fédéral concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 février 1993, FF 1993 I 1269, 1296.

- A priori, leurs clients devraient encourir moins de risques : les fonds sous gestion ne sont jamais déposés sur des comptes appartenant aux gestionnaires, qui n'agissent ainsi que par procuration; les banques dépositaires des fonds peuvent exercer un certain contrôle sur l'activité des gestionnaires, même si des controverses juridiques existent à cet égard; un contrat de gestion repose sur une relation de confiance qui ne s'instaure pas rapidement, est en principe très personnelle et diffère donc foncièrement d'une relation de vente ou de consommation.
 - La jurisprudence civile en matière de mandat de gestion a connu ces dernières années un renforcement marqué des exigences et de la responsabilité à charge des gestionnaires : obligations accrues de fidélité, d'information et gestion des conflits d'intérêts⁴⁰. Ce sont autant de protections dont les clients bénéficient désormais; leur importance en matière de responsabilité des mandataires est aujourd'hui telle qu'elles exercent même un certain effet préventif. Elles s'appliquent aussi aux gestionnaires de fortune qui ne sont pas réglementés.
 - Pourtant :
 - i) Sur les 712 entreprises dont la CFB a eu à connaître en 1998 à divers titres, 212 (49%) furent des gestionnaires de fortune non réglementés; leur comportement n'était pas forcément répréhensible à chaque fois.
 - ii) Parmi les scandales financiers recensés ces dernières années et les procédures pénales ouvertes sur la base des plaintes déposées, il s'agit aussi de cas de mauvaise gestion ou de détournement de fonds de la part de gestionnaires de fortune non réglementés.
 - iii) Interrogée à ce sujet, la Conférence des autorités de poursuite pénale de Suisse affirme que la majorité des plaintes reçues sont dirigées contre des gestionnaires de fortune.
6. Le Groupe d'experts n'a pas été en mesure d'établir l'existence de problèmes systématiques dans la catégorie des **"autres prestataires"**. Il ne s'agit nullement de dire que les mauvais services ou les comportements illicites n'existent pas. Cependant et compte tenu de l'extrême diversité des services concernés, on ne peut pas affirmer qu'un type de professionnels particulier et défini pose problème et exige une protection spécifique des clients concernés; tel est notamment le cas pour les intermédiaires dans le domaine de l'immobilier ou pour les prestataires de services fiduciaires au sens originel (comptabilité, révision et autres services tels que la domiciliation de patrimoines ou le conseil fiscal).

Les intermédiaires en matière d'assurance représentent une catégorie désormais spécifique et en forte expansion; la révision en cours des lois fédérales sur la surveillance des entreprises d'assurance et sur le contrat d'assurance en tient compte et propose d'introduire un nouveau régime administratif d'autorisation et de surveillance pour ces prestataires.

⁴⁰ Cf. p. ex. ATF 124 III 155 et les réf. citées.

Les prestataires de services en matières premières (commodity traders) et métaux précieux sont des négociants réglementés dès le moment où ils traitent des opérations à terme standardisées dans ces marchés; c'est essentiellement en lien avec ces produits dérivés que les risques pour les investisseurs existent.

7. D'un point de vue géographique, le Groupe d'experts a relevé les faits suivants :
- Sur les 712 intermédiaires dont la CFB a eu à connaître en 1998, 441 furent des entités non assujetties à réglementation; elles étaient localisées principalement à Genève (26%), Zurich (19%), Zug (10%) et Lugano (8%).
 - Outre cette "concentration décentralisée" sur tout le territoire suisse, les services financiers sont aujourd'hui à la fois très dématérialisés, non tributaires d'une implantation géographique fixe et donc faciles à délocaliser en cas de réglementation gênante. L'exemple le plus patent est le nombre élevé d'intermédiaires actifs au Tessin qui ont leur siège dans le canton des Grisons (en particulier à Roveredo) et qui échappe ainsi à la surveillance des "fiduciari". Il n'est au surplus pas rare qu'une entreprise contestée dans un canton réapparaisse ultérieurement dans un autre canton, souvent sous un autre nom.
 - L'activité des prestataires (toutes catégories confondues) ne se confine plus au territoire suisse et les liens avec l'étranger sont désormais établis : les entreprises étrangères démarchent les clients suisses ou en Suisse, y compris dans le secteur de la gestion de fortune (avec ou sans infrastructure en Suisse); les entreprises suisses font de même de l'autre côté des frontières (les liens avec l'Allemagne sont particulièrement développés); de tout temps, les intermédiaires suisses ont une forte clientèle étrangère (notamment les gestionnaires de fortune non réglementés). Le Groupe d'experts a considéré que cette réalité devait l'inciter à accorder une attention particulière à la façon dont ces marchés étrangers évaluent la qualité des services financiers offerts en Suisse.

Enfin, le Groupe d'experts estime que la protection du public devrait être améliorée en ce qui concerne les moyens d'intervention lorsque les investisseurs sont lésés : bien souvent les prestataires responsables réussissent à échapper à toute sanction et il est difficile de pouvoir mettre la main sur des valeurs patrimoniales significatives; les clients ne sont pas organisés ou renoncent à déposer plainte parce qu'eux-mêmes ne sont pas en règle; la possibilité pour les autorités pénales cantonales de collaborer avec les autorités de surveillance fédérales est trop restreinte; ces autorités pénales ne sont pas armées pour réagir à temps. Ces constatations ne valent d'ailleurs pas seulement pour les prestataires aujourd'hui non réglementés.

4. LA PLACE FINANCIERE ET SON BESOIN DE REGLEMENTATION

D'emblée, il est apparu qu'au-delà des considérations générales, le marché des services de gestion de fortune non réglementés exigeait une analyse particulière.

41. En général

La protection du marché (et de la fonction qui lui est dévolue; cf. art. 1 LBVM) englobe tant des aspects techniques (fonctionnement) que des objectifs économiques (allocation optimale des ressources); dans cet environnement, une réglementation et une surveillance adéquates sont l'un des éléments qui contribuent à la confiance des investisseurs dans le marché suisse des services financiers (Vertrauenswürdigkeit). C'est aussi dans ce contexte que s'inscrit l'analyse des éléments liés à la concurrence au sein de la branche des services financiers et à la compétitivité de la place financière.

Le Groupe d'experts estime que la situation à cet égard est la suivante pour chacune des catégories individualisées jusqu'ici :

1. L'entrée en vigueur de la loi sur les bourses a répondu à un besoin du marché en ce qui concerne l'activité des **négociants** aujourd'hui réglementés : l'accès au marché ne leur est plus possible sans qu'ils remplissent les conditions de qualité et de solidité imposées pour l'obtention de l'autorisation fédérale; le système de contrôle par les réviseurs externes et la CFB assure une surveillance continue des négociants autorisés et offrent une bonne garantie que leur activité est irréprochable; désormais, tous les intermédiaires actifs en Suisse dans le négoce des valeurs mobilières sont assujettis à réglementation et surveillance (avec les coûts qui en résultent), qu'ils soient ou non des banques; les exigences légales concernant l'enregistrement des opérations et leur déclaration ont accru la transparence directe des marchés concernés; les nouvelles bases légales sur l'assistance administrative sont d'ores et déjà utilisées et ont permis un développement des échanges d'information entre les autorités étrangères de surveillance des marchés et la CFB.

Compte tenu des nombreux cas de fraude dans les marchés dérivés auxquels la Suisse a été confrontée ces dernières années, il serait judicieux de renforcer encore l'efficacité de l'arsenal désormais à disposition des autorités administratives et pénales. Lorsqu'elles sont en possession d'indices concrets de comportements illicites, elles-mêmes ou leurs délégataires doivent pouvoir agir très vite et ne pas se heurter à des obstacles d'organisation ou de procédure. Cette efficacité est de nature à préserver les intérêts non seulement des clients concernés, mais aussi des autres professionnels au comportement irréprochable; elle est nécessaire pour préserver la réputation des services financiers en Suisse auprès des investisseurs étrangers ou de leurs représentants.

2. Face à tous les apports liés à la réglementation des négociants sous l'angle du marché des services financiers, il n'est pas soutenable que les **introducing brokers** n'y soient pas assujettis et cette situation apparaît comme un défaut du système à corriger : les opérations auxquelles participent les introducing brokers risquent d'échapper à toute déclaration et être autant de volume pour lequel il y a une perte de transparence; on ne peut attendre des clients suisses ou étrangers qu'ils fassent la différence entre un négociant réglementé et un simple introducing broker, de sorte que c'est la réputation de l'ensemble de la branche qui s'en ressent en cas de problème (en particulier en matière de dérivés); à cet égard, il faut admettre que le titre de "négociant" ne confère pas encore à lui seul aux intermédiaires une valeur ajoutée suffisante pour qu'il soit attractif et incite les introducing brokers à se soumettre spontanément à la loi; enfin dans la branche des négociants en Suisse, on ne comprend pas pourquoi coexisteraient deux régimes juridiques différents pour un service financier très similaire (la transmission et l'exécution d'ordres), qui plus est offert par un même type de prestataires (des entreprises non

bancaires). Par contre, les exigences de l'assistance administrative ne sont pas à elles seules un argument pour réglementer les introducing brokers : en vertu de l'art. 38 al. 2 LBVM, non seulement les négociants réglementés sont contraints de prêter leur concours aux mesures d'assistance, mais également tous les intermédiaires non assujettis dont l'activité participe du commerce des valeurs mobilières⁴¹.

3. Comme déjà affirmé, la protection des investisseurs commande de réglementer les **négociants en devises**. Ce besoin est tel qu'il exerce aussi un effet sur le marché des services pour les devises dans son ensemble : on le considère de plus en plus souvent comme peu transparent et dangereux, alors que le marché des devises lui-même se caractérise par une grande liquidité, des prix nets et des exécutions immédiates; cette réputation dues aux fraudes d'intermédiaires peu scrupuleux porte un tort à toutes les banques et tous les négociants réglementés qui sont aussi actifs dans le commerce des devises.
4. Pour ce qui est des "**autres services financiers**", l'appréciation qui suit confirme la recommandation de non-réglementation formulée précédemment :
 - Dans les mesure où ces autres prestataires offrent des services en matière de négoce en valeurs mobilières, de fonds de placement, voire de banque ou de bourse, ils tombent sous le coup de la réglementation existante et sont assujettis aux autorisation et surveillance consécutive; il en ira de même si le législateur décide de réglementer les introducing brokers, les négociants en devises et les gestionnaires de fortune actuellement non réglementés. Fréquemment d'ailleurs, les intermédiaires qui se lancent dans ce type d'activité créent à cet effet des entités juridiques ad hoc (ainsi pour les fiduciaires qui pratiquent la gestion de fortune). Dès lors, il n'existe guère de risque de distorsion de concurrence entre tous les prestataires d'un même service.
 - A bien des égards, les autres prestataires font déjà l'objet de réglementations; elles apparaissent en l'état suffisantes pour assurer la réputation générale des services concernés. C'est ainsi que les sociétés de révision doivent être agréées par la CFB et respecter les exigences de la loi ou des directives administratives, qu'elles révisent des banques (art. 19 ss LB) ou des négociants (art. 17 LBVM)⁴²; de même, tous les intermédiaires financiers sont assujettis à la nouvelle législation sur le blanchiment d'argent, avec pour effet en pratique une surveillance qui tend incontestablement à dépasser l'objectif initial du législateur et à se préoccuper d'activité irréprochable en général; à ces exemples s'ajoutent les réglementations de protection mentionnées précédemment, en particulier pour la protection des consommateurs (cf. ci-dessus ch. 2 in fine).
 - Certaines réglementations étrangères ont établi un régime spécifique à l'une ou l'autre profession, dans l'idée d'en promouvoir la compétitivité; ainsi la nouvelle

⁴¹ Le Tribunal fédéral n'a pas confirmé cette affirmation dans sa jurisprudence encore débutante (ATF 125 II 65, 125 II 79, 125 II 83, 125 II 450, 126 II 86, 126 II 126); dans ce sens, cf. cep. A. Althaus, Internationale Amtshilfe als Ersatz für die internationale Rechtshilfe bei Insiderverfahren ?, PJA 1999, p. 943 s.; R. Sansonetti, L'entraide administrative internationale dans la surveillance des marchés financiers, thèse Genève 1998, p. 583.

⁴² L'avant-projet de loi fédérale sur l'établissement et le contrôle des comptes annuels du 28 juin 1998 propose même une autorisation fédérale pour les réviseurs.

législation luxembourgeoise sur les domiciliataires de sociétés⁴³. On ne saurait pour autant conclure qu'il s'agit là d'un standard international, que l'on considère les états entourant la Suisse ou la Communauté européenne. Ensuite, un tel objectif tiendrait de la politique économique, ce que la Constitution fédérale ne prévoit pas. Enfin, la compétitivité d'une branche tient avant tout à la qualité commerciale de ses prestations.

42. Les gestionnaires de fortune non réglementés

A lire les multiples prises de position émanant ces dernières années de tous les milieux concernés sur la nécessité ou non de réglementer les gestionnaires de fortune qui ne le sont pas, divers arguments de marché sont régulièrement invoqués. Ils sont énoncés ici sans ordre de priorité; certains plaident en faveur d'une réglementation, d'autres en défaveur.

1. L'évolution intervenue ces dernières années sur la scène juridique internationale et étrangère est désormais si caractéristique que l'on doit considérer la réglementation et la surveillance des gestionnaires de fortune (quel que soit leur statut) comme un standard international :
 - Au sein de la Communauté européenne, les Etats membres ont l'obligation de réglementer les intermédiaires actifs dans la gestion des patrimoines de tiers, depuis l'entrée en vigueur de la Directive sur les services financiers du 10 mai 1993⁴⁴.
 - La transposition de cette exigence dans le droit national des Etats membres a certes donné lieu à quantité de discussions techniques et n'est pas encore totalement achevée. A aucun moment cependant, le principe de réglementer et surveiller les gestionnaires de fortune n'a été remis en cause; de l'avis des experts étrangers consultés, il est aujourd'hui évident en Europe que tous ceux qui ont à titre professionnel le mandat de gérer les avoirs d'autrui doivent être assujettis à des conditions et une surveillance minimale.

L'absence de réglementation pour certains gestionnaires de fortune en Suisse ne correspond donc pas au standard juridique international en matière de gestion. La réalité économique de la gestion de fortune en Suisse est à certains égards différente de ce qui se passe à l'étranger (volume considérable des avoirs sous gestion, clientèle très internationale, placements très internationaux).

2. Les experts étrangers consultés ont exprimé l'opinion suivante à propos de la situation actuelle des gestionnaires de fortune non réglementés en Suisse :
 - Le statut et l'activité de gestionnaire de fortune indépendant en tant que personne physique individuelle (et non pas en tant que société) est fort peu connu; la gestion de fortune en Suisse est avant tout associée aux banques et les investisseurs ou intermédiaires étrangers partent en conséquence de l'a priori que les services de gestion de fortune sont réglementés et surveillés.

⁴³ Loi du 31 mai 1999 régissant la domiciliation de sociétés (JO du Grand-Duché de Luxembourg du 21 juin 1999, p. 1681).

⁴⁴ CE/92/22, JO N° L141 du 11 juin 1993, p. 27.

- Certains professionnels de la révision dans les pays étrangers signalent que les gestionnaires de fortune indépendants en Suisse subissent parfois les conséquences de leur non-réglementation : les réviseurs des banques à l'étranger hésitent à approuver l'activité déployée par l'entremise d'un gestionnaire de fortune indépendant non surveillé, compte tenu de la tendance en jurisprudence à admettre la responsabilité de la banque vis-à-vis du client géré. Il est fréquent que des gestionnaires de fortune indépendants en Suisse soient en relation avec des banques à l'étranger, soit directement soit par le truchement de leur filiale ou succursale en Suisse.
 - Le fait pour un gestionnaire de fortune indépendant d'être suisse et/ou actif à partir de la Suisse ne représente plus une garantie de compétitivité : les cas de services illicites et dommageables de ces dernières années et leur médiatisation (dans le domaine de la gestion ou du négoce) ont apparemment endommagé la réputation de certains services financiers suisses auprès des investisseurs étrangers (notamment en Allemagne); la globalisation des marchés, la professionnalisation des services et l'évolution économique générale ont contribué à ce que dans leur pays aussi les clients étrangers trouvent désormais d'excellents gestionnaires de fortune.
3. L'impossibilité actuelle pour les gestionnaires de fortune non réglementés en Suisse d'être actifs dans la Communauté européenne sans requérir une autorisation de la part d'un Etat-membre n'est pas vécue comme un handicap; la grande majorité des gestionnaires de fortune sont en effet des entreprises de taille trop réduite pour s'implanter à l'étranger et c'est le fait d'être situé en Suisse qui leur procure le plus grand atout concurrentiel.
 4. Le problème mentionné plus haut en lien avec la position des gestionnaires de fortune externes non réglementés dans la surveillance bancaire ne sera dans un proche avenir plus seulement limité à certains pays étrangers : les banques seront de plus en plus contraintes d'intégrer dans leur Risk Management les risques dits "opérationnels", à savoir ceux liés en particulier à leur organisation interne, aux opérations personnelles de leurs employés ou aux activités de leurs correspondants externes. Le Comité de Bâle a récemment identifié ce problème et annoncé son intention de développer des solutions pour le résoudre⁴⁵; toutes les banques actives en Suisse seront à terme concernées par cette évolution. Les gestionnaires de fortune indépendants travaillent tous en lien avec une ou plusieurs banques; leur activité représente donc un risque opérationnel pour ces dernières. Le rôle des banques en Suisse pour les gestionnaires de fortune externes est trop important - tant d'un point de vue technique que sous l'angle de leur compétitivité - pour que seules les banques se préoccupent de cette évolution prudentielle; les gestionnaires de fortune eux-mêmes sont directement concernés.
 5. L'argument de neutralité concurrentielle entre les gestionnaires de fortune non bancaires et les banques est très souvent invoqué, y compris dans certaines interpellations parlementaires⁴⁶. Par neutralité concurrentielle (level playing field), on entend que l'Etat doit imposer les mêmes réglementations à tous les concurrents au sein d'une même

⁴⁵ Cf. Basel Committee on Banking Supervision, A New Capital Adequacy Framework, Consultative paper, juin 1999, ch. 82 ss.

⁴⁶ Motion Grobet du 26 juin 1998 (CN 98.3353).

branche économique, afin qu'ils aient à supporter les mêmes coûts et soient ainsi sur un pied d'égalité face au marché concerné et à sa demande.

6. Un régime administratif engendrerait des coûts pour les gestionnaires de fortune actuellement non réglementés; il s'agirait de coûts directs (frais administratifs, coûts d'organisation interne, coûts liés aux mandats de révision) et de coûts d'opportunité (renonciation à certaines opérations). Sur la base des expériences faites à l'étranger (en particulier en Allemagne), on peut estimer qu'un mandat annuel de révision prudentielle pour une entreprise de gestion de fortune moyenne peut coûter entre 10'000.-- et 15'000.-- francs; l'Association suisse des gérants de fortune confirme cette évaluation, elle qui a mis au point un modèle de révision spécifique aux services de gestion de fortune. A signaler ici qu'une révision de type compliance est de plus en plus imposée comme condition d'adhésion aux associations professionnelles dans la branche; or, le pourcentage des gestionnaires de fortune affiliés est en forte augmentation depuis l'entrée en vigueur de la loi sur la blanchiment et la création des organismes d'autorégulation.
7. Assujettir les gestionnaires de fortune non réglementés à un système d'autorisation fédérale risque de provoquer une certaine concentration des mandats de révision en main des entreprises les plus importantes. A considérer ce qui s'est passé lors de l'introduction de la nouvelle réglementation sur les négociants, il semble en effet que les candidats à l'autorisation considèrent comme un atout supplémentaire de pouvoir afficher comme réviseur une entreprise bien connue de l'autorité, à savoir avant tout les réviseurs agréés en matière bancaire.
8. Il est raisonnable de penser qu'une nouvelle réglementation provoquerait des modifications structurelles au sein de la branche, à savoir une certaine concentration des prestataires voire la disparition de certains gestionnaires de fortune organisés en raison individuelle. De l'avis même des professionnels consultés, cette évolution est devenue inévitable même sans législation : les attentes des clients et la concurrence accrue entre les prestataires rendent leur professionnalisation incontournable; les mêmes facteurs exercent une pression à la baisse sur les profits possibles dans la gestion de fortune; parallèlement, la globalisation et l'informatisation des marchés ou des techniques de travail contraignent les gestionnaires de fortune à investir dans des infrastructures toujours plus lourdes.
9. Parmi les prestataires concernés ici, certains sont des professionnels indépendants assujettis au secret professionnel (avocats et notaires, tout au moins lorsqu'ils exercent une activité propre à ces deux professions). D'aucuns estiment qu'une réglementation et une surveillance de leurs activités de gestion de fortune serait incompatible avec ce secret.

INTERNATIONALE GREMIEN UND POSITIONIERUNG DER SCHWEIZ
LES ENCEINTES INTERNATIONALES ET LA POSITION DE LA SUISSE

INHALTSVERZEICHNIS
TABLE DES MATIERES

	Seite/page
1. INTERNATIONALE GREMIEN - <i>LES ENCEINTES INTERNATIONALES</i>	151
11. Banken - <i>Les banques</i>	
12. Effektenhandel - <i>Le commerce des valeurs mobilières</i>	
13. Versicherungen - <i>Les assurances</i>	
14. Finanzkonglomerate - <i>Les conglomérats financiers</i>	
15. Internationaler Währungsfonds (IWF) - <i>Le Fonds Monétaire International (FMI)</i>	
16. Siebenergruppe (G7) - <i>Le Groupe des Sept (G7)</i>	
17. Financial Stability Forum (FSF)	
18. Europäische Union und der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen - <i>L'Union européenne et son plan d'action pour les services financiers</i>	
19. Verbände - <i>Les associations</i>	
2. INTERNATIONALE POSITIONIERUNG DER SCHWEIZ - <i>LA POSITION INTERNATIONALE DE LA SUISSE</i>	157
3. INTERNATIONALE GRUNDLAGEN DER AUFSICHT - <i>LES FONDEMENTS INTERNATIONAUX DE LA SURVEILLANCE</i>	158
31. Stärkung der Stabilität - Marktkonformität - <i>Renforcement de la stabilité -</i>	

conformité par rapport au marché

32. Verringerung systemischer Risiken - *Réduction des risques systémiques*

33. Internationalisierung der Aufsicht durch verstärkte Zusammenarbeit -
Internationalisation de la surveillance au moyen d'une collaboration renforcée

34. Offenlegung und Ausbildung - *Information et formation*

35. Bedeutung der Vorgaben für die nationale Aufsicht - *Portée de ces paramètres pour la surveillance nationale*

1. INTERNATIONALE GREMIEN

11. Banken

Das BCBS (Basle Committee on Banking Supervision), dessen Sekretariat sich bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) befindet, wurde 1974 als Reaktion auf den Herstatt-Fall von den Finanzministern der Zehnergruppe ins Leben gerufen. In ihm sind die Aufsichtsbehörden der Mitglieder der BIZ vertreten. Folgendes sind die drei Hauptthemen des BCBS:

1. Durch das Erarbeiten allgemeingültiger Grundsätze soll der Aufsichtsstandard insbesondere im Bereich der Bankensolvenz erhöht werden. Der Ausschuss veröffentlichte während der letzten Jahre eine grosse Auswahl von Papieren, welche von den Mitgliedern verabschiedet wurden. Mit der Verabschiedung haben sie sich verpflichtet, diese auf nationaler Ebene umzusetzen. Zu den bekanntesten Publikationen gehören die Kriterien zur Bemessung des Eigenkapitals der Banken und die Regeln zum Mindestkapital für Banken (Basle Capital Accord, welcher zurzeit überarbeitet wird) sowie die Grundsätze für ein effizientes System der Bankenaufsicht (Core Principles for Effective Banking Supervision).
2. Zudem versteht sich das BCBS als Forum, in welchem spezifische aufsichtsrechtliche Probleme diskutiert werden.
3. Es koordiniert die Zuständigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden bezüglich der Aktivitäten ausländischer Bankniederlassungen, mit dem Ziel, eine effiziente Überwachung der weltweiten Banktätigkeiten zu gewährleisten. 1983 wurde vom BCBS zu diesem Thema ein Bericht veröffentlicht, welcher als Basler Konkordat bekannt wurde. 1992 wurde diese Vereinbarung um die Minimalstandards für die Überwachung von internationalen Bankgruppen und deren ausländische Niederlassungen (Minimum Standards for the Supervision of International Banking Groups and their Cross-border Establishments) erweitert.

12. Effektenhandel

In der IOSCO (International Organization of Securities Commissions) sind über 90 Aufsichtsbehörden vertreten und als "affiliated members" über 50 Börsen angeschlossen. Die IOSCO gilt analog der BCBS als internationale Organisation der Aufsichtsbehörden. Die Ziele der IOSCO sind der Anlegerschutz, die Sicherstellung von fairen, effizienten und transparenten Märkten, die internationale Zusammenarbeit sowie die Verminderung von systemischen Risiken. Sie hat hierzu 30 Grundsätze zur Regulierung des Effektenhandels (analog den Grundsätzen des BCBS) erlassen.

13. Versicherungen

Die IAIS (International Association of Insurance Supervisors) wurde 1994 gegründet und hat heute rund 100 Mitglieder. Diese Mitglieder haben insbesondere folgende Ziele:

1. Sicherstellung einer Versicherungsaufsicht auf nationaler und internationaler Ebene, welche zum Wohl und zum Schutz der Versicherungsnehmer effiziente, faire, sichere und stabile Versicherungsmärkte gewährleistet.
2. Entwicklung von Aufsichtsstandards für die Mitglieder.
3. Unterstützung von Entwicklungs- und Schwellenländern beim Aufbau einer effektiven Versicherungsaufsicht.

Die verabschiedeten Grundsatzpapiere bezogen sich bisher ausschliesslich auf die Versicherungsaufsicht. In Zukunft sollen auch die Aspekte der Finanzkonglomerate in die Arbeiten einbezogen werden, speziell mit Blick auf die Zusammenarbeit mit den anderen Finanzmarktaufsehern. Die Arbeiten im Rahmen des Joint Forum legen davon Zeugnis ab (vgl. Ziffer 14).

Im Verlaufe der Jahre 1999 und 2000 wurden eine Reihe von Grundsatzpapieren auf folgenden Gebieten erarbeitet: Standards on Investment, Standards on Solvency, Standards on Supervision of Financial Conglomerates, Principles for the Exchange of Information, Principles for the Conduct of Insurance Business.

Die IAIS engagiert sich ausserdem stark im Bereich der Rechnungslegung, speziell in der Zusammenarbeit mit dem IASC um den versicherungsspezifischen Anliegen zum Durchbruch zu verhelfen. Die Versicherungsaufsichter sind der Auffassung, dass Rechnungslegungsvorschriften zu wenig auf die eher langfristigen Interessen der Versicherten ausgerichtet werden.

Zukünftige Arbeiten liegen in den Bereichen Electronic Commerce/Internet, Rückversicherung, Versicherungsvermittler, Versicherungsvertrag, Konsumenteninformation etc.

14. Finanzkonglomerate

Durch die Schaffung des Joint Forum on Financial Conglomerates (Joint Forum), welches 1996 aus der "Tripartite Group" entstand wurde ein erster erfolgreicher Vorstoss gemacht, die Dichotomie zwischen zersplitterten Aufsichtsstrukturen und zunehmend integrierten Märkten zu überwinden. Es sind je neun Mitglieder von BCBS, IOSCO und IAIS vertreten. Die Generalsekretäre der Gremien sind ex officio Mitglieder des Forums, zu dessen Sitzungen auch die EU einen Beobachter entsendet. Der Auftrag des Forums umfasst die folgenden Punkte:

1. Verstärkung des Informationsflusses zwischen den nationalen und internationalen Aufsehern der verschiedenen Branchen.
2. Analyse der bestehenden Schranken, welche den Informationsfluss zwischen den Behörden behindern.
3. Erarbeiten von Lösungsvorschlägen zur verstärkten Koordination der Arbeiten.

4. Entwicklung von Grundsätzen zur effizienteren Gestaltung einer branchenübergreifenden Aufsicht.

Das Joint Forum hat im Februar 1999 einen Bericht mit dem Titel "Supervision of Financial Conglomerates" veröffentlicht. Das Papier enthält Grundsätze zur Eigenkapitalisierung, zur Gewährleistung einer sauberen Geschäftsführung (Fit and Proper Principles) sowie dem Informationsaustausch und der Zusammenarbeit zwischen den unterschiedlichen Behörden.

15. Internationaler Währungsfonds (IWF)

Der 1945 geschaffene Internationale Währungsfonds (IWF) ist beauftragt, die Wirtschaftspolitik seiner Mitglieder mit Blick auf deren makroökonomische Nachhaltigkeit zu überwachen. Vor dem Hintergrund der Finanzkrisen in Mexiko und Asien in den 90er Jahren, hat der IWF seine Überwachungsfunktion im Bereich der Finanzsysteme ausgebaut, was vermehrt auch aufsichtsrechtliche Belange einschliesst.

Der IWF hat eine Reihe von Kodizes und Standards ausgearbeitet, welche auf eine bessere Geld-, Haushalts- und Finanzmarktpolitik sowie -überwachung abzielen. Hauptinstrument der Finanzsektor-Überwachung ist das gemeinsam von IWF und Weltbank durchgeführte Financial Sector Assessment Program (FSAP). Als Teil der regelmässigen IWF-Länderprüfungen (Artikel-IV Konsultationen) zielt das FSAP darauf ab, die Finanzsektoren der Mitglieder einer eingehenden Analyse zu unterziehen. Schwachstellen und Risikopotenziale sollen erkannt und das Einhalten von Standards, Verhaltenskodizes und bewährten Praktiken soll überprüft werden. In diesem Rahmen hat der IWF einen Auftrag zur Umsetzung von Standards der Finanzmarktaufsicht, die von anderen internationalen Finanzgremien entwickelt wurden.

16. Siebenergruppe (G7)

Am Gipfel in Halifax im Herbst 1995 haben die Finanzminister der Siebenergruppe die Initiative ergriffen, die Zusammenarbeit zwischen den internationalen Gremien der Finanzmarktaufseher zu verstärken. Sie haben seither regelmässige Berichte vom BCBS, der IOSCO sowie auch der IAIS zum Stand der gemeinsamen Massnahmen einverlangt. An ihrem Treffen anlässlich der Jahrestagungen der Bretton Woods Institutionen im Herbst 1998 in Washington legten die G-7 Finanzminister und Zentralbankgouverneure den Grundstein für das Forum for Financial Stability. Dieses Forum wurde im Februar am Gipfel der G-7 Staats- und Regierungschefs in Bonn 1999 formell eingesetzt (siehe Ziffer 17).

17. Financial Stability Forum (FSF)

Das Financial Stability Forum (FSF) versammelte sich erstmals im April 1999 auf Initiative der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der Siebenergruppe vom Herbst 1998. Seit Beginn im FSF vertreten sind die G-7 Staaten, die Komitees der Zentralbankexperten bei der BIZ, die internationalen Regulierungs- und Überwachungsbehörden (Basler Ausschuss, IOSCO, IAIS) und die internationalen Finanzinstitutionen (IWF, Weltbank, BIZ, OECD). Später hinzugestossen sind Singapur, Hong Kong, die Niederlande und Australien. Das Forum wurde geschaffen, um den regelmässigen Dialog zwischen den mit der Stabilität der

Finanzmärkte befassten Institutionen und nationalen Behörden zu aktuellen grenzüberschreitenden Problemstellungen zu fördern. Zu den Aufgaben des FSF gehört es, die Schwachpunkte des internationalen Finanzsystems mit potenziell globalen Auswirkungen zu thematisieren und zu analysieren. Es soll Reformvorschläge für das internationale Finanzsystem erarbeiten und Verständnis für diesen Prozess bei den Entwicklungsländern aufbauen. Als erste Aktivität des FSF wurden drei Arbeitsgruppen eingesetzt, welche Berichte und Empfehlungen zu den Highly-Leveraged-Institutions, der "Offshore"-Problematik sowie den kurzfristigen Kapitalflüssen formulierten. Eine Arbeitsgruppe, welche Wege zur beschleunigten Umsetzung von Standards im Finanzbereich aufzeigen soll, sowie eine Studiengruppe zum Thema Einlageversicherungen, haben ebenfalls Berichte an das FSF-Plenum erstellt. Das FSF tagt zweimal pro Jahr. Die Schweiz hat keinen Einsitz in diesem Gremium.

18. Europäische Union und der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen

Die Europäische Kommission beantwortete die Frage, wie der Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen in den nächsten fünf Jahren verbessert werden kann im Mai 1999 mit einem Aktionsplan. Der Aktionsplan enthält eine Prioritätenliste und einen Zeitplan für Massnahmen, durch die drei strategische Ziele erreicht werden sollen:

1. Gewährleistung eines einheitlichen Marktes für Finanzdienstleistungen für institutionelle Kunden.
2. Schaffung offener und sicherer Märkte für Privatkunden.
3. Modernisierung der Aufsichtsregeln und der Überwachung.

Im Aktionsplan werden ferner der EU-Ministerrat und das Europäische Parlament aufgefordert, die Richtlinienvorschläge über Organismen für gemeinsame Anlagen (Investmentfonds), den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen und das E-Geld noch vor dem Jahr 2000 zu verabschieden.

Die rechtlichen Schutzbestimmungen der EU (z.B. Kapitalunterlegungsvorschriften, Solvabilitätsspannenanforderung für Versicherungsunternehmen) müssen neuen Formen von Finanzrisiken und modernen Aufsichtspraktiken Rechnung tragen, um System- oder institutionelle Risiken begrenzt zu halten und sich den wechselnden Marktgegebenheiten (paneuropäisch und branchenübergreifend organisierte Finanzinstitute) anzupassen. Die im Aktionsplan vorgeschlagenen Massnahmen umfassen:

1. Anpassungen der Standards und aufsichtsrechtlichen Regelungen für den Banken-, Versicherungs- und Wertpapiersektor unter Berücksichtigung der Arbeiten bestehender Gremien (Annahme der Richtlinienvorschläge über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten, über die Sanierung und Liquidation von Versicherungsunternehmen sowie über E-Geld, Änderung der Geldwäscherichtlinie, Vorschläge zur Änderung der Eigenkapitalvorschriften für Banken und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Solvabilitätsspannenanforderung für Versicherungsunternehmen).
2. Arbeiten zur Aufsicht über Finanzkonglomerate, einschliesslich eines Richtlinienvorschlages.

3. Regelungen, um die sektorübergreifende Diskussion und Zusammenarbeit zwischen den Behörden bei Fragen von gemeinsamem Interesse zu verstärken, was auch die Einsetzung eines beratenden Wertpapierausschusses beinhaltet.

Das Ziel, auch einen europäischen Binnenmarkt für Versicherungen zu schaffen, war eines der Kernstücke des Vertrages von Rom (1957). Die über drei Stufen (Generationen) entwickelten EU-Richtlinien für die Schadens- und für die Lebensversicherung enthalten die Rahmenbedingungen für die Versicherungswirtschaft und bilden die Grundlagen des europäischen Versicherungsbinnenmarktes. Diese Richtlinien gehen u.a. von einer strikten Trennung zwischen Bank- und Versicherungsgeschäft einerseits, und von der Spartenentrennung zwischen Schadens- und Lebensversicherung andererseits aus. Der Schutz der Versicherten auch in einem umfassenden Binnenmarkt ist das zentrale Anliegen dieser Richtlinien. Sie waren ausserdem bis Ende 1998 einer Einzelfirmen-Aufsicht verpflichtet. Allerdings hat sich in den massgebenden Gremien der EU die Erkenntnis durchgesetzt, dass diese auf die einzelne Versicherungsgesellschaft ausgerichtete Aufsichtsphilosophie auf die Dauer nicht aufrecht erhalten werden kann. Auf den 1. Januar 1999 wurde eine Richtlinie über die Aufsicht über Versicherungsgruppen in Kraft gesetzt. Eine Richtlinie über die Aufsicht über Finanzkonglomerate ist seit langer Zeit in Diskussion, ohne dass sich die massgebenden Gremien auf einen Entwurf hätten einigen können.

Zudem besteht zwischen der Schweiz und der EU ein bilaterales Abkommen über die Niederlassungsfreiheit im Bereich der direkten Nichtlebens-Versicherungen. Kernpunkte dieses Abkommens bildet die einheitliche Norm für die Ermittlung der sogenannten Solvabilitätsspanne (Höhe der Eigenmittel, welche nicht für die Abdeckung der versicherungstechnischen Passiven gebunden sind). Die Solvabilitätsspanne ist ein wichtiges Element für die Beurteilung der Solvabilität einer Versicherungsgesellschaft. Die Schweiz hat im Zusammenhang mit der Umsetzung dieses Abkommens und der Gesetzgebung im Nachgang zum EWR-Nein (Swisslex) weitere Normen der EU ins Schweizer Recht geführt.

19. Verbände

191. International Accounting Standards Committee (IASC)

Das IASC mit Sitz in London hat auf der Basis von Empfehlungen Grundsätze zur Rechnungslegung erarbeitet, welche eine transparente und kohärente Verbuchung auf weltweiter Ebene garantieren sollen. Die Bemühungen des Komitees wurden als erstes von der IOSCO unterstützt, die ein grosses Interesse hat an standardisierten Empfehlungen zur Finanzbuchhaltung und deren Anwendung im grenzüberschreitenden Geschäftsverkehr sowie bei börsenkotierten Unternehmungen. Die IOSCO nahm darum schon sehr früh aktiv an den Arbeitsgruppen des IASC teil und wurde auch eingeladen, an die Sitzungen des Vorstandes der IASC Delegierte zu entsenden.

Das IASC hat zum Ziel, dass ihre Empfehlungen von der EU als Richtlinie zur Harmonisierung der Rechnungslegung übernommen werden.

Die Finanzminister und die Gouverneure der Siebenergruppe haben das BCBS, die IOSCO und die IAIS gebeten, die IASC Empfehlungen zu überprüfen und Vorschläge auszuarbeiten,

wie allfällige Inkongruenzen zu den aufsichtsrechtlichen Grundsätzen behoben werden könnten.

192. Institute of International Finance (IIF)

Das in Washington ansässige IIF, der globale Verband von über 300 Banken und Finanzgesellschaften, bereichert regelmässig die Diskussion über die Stärkung des internationalen Finanzsystems. Es ist sozusagen die Vertretung der global aktiven Banken in Washington und verfolgt die folgenden drei Hauptziele:

1. Es unterstützt die Mitglieder beim Risikomanagement, der Asset Allocation und deren Geschäftstätigkeiten in den Schwellenländern mit statistischen und wirtschaftlichen Daten sowie Marktanalysen.
2. Es dient als Forum der privaten Finanzindustrie um Einfluss auf die Politik der internationalen Organisationen zu nehmen, deren Tätigkeiten die Geschäftsinteressen der IIF Mitglieder tangieren. Das Institut tritt regelmässig in Kontakt mit den Regierungsvertretern der G-10, dem IWF, der Weltbank und den regionalen Entwicklungsbanken.
3. Es dient zudem als Plattform, wo Erfahrungen und Meinungen zu globalen finanzpolitischen und aufsichtsrechtlichen Themen ausgetauscht und diskutiert werden. Das IIF unterbreitet den Vertretern der Aufsichtsbehörden regelmässig Berichte mit Vorschlägen zu aufsichtsrechtlichen Fragen.

Die Gründung des IIF geht unter anderem auf eine Initiative der Schweizer Grossbanken zurück.

193. Übrige

Neben dem IIF existieren zusätzlich noch die folgenden (wichtigen) internationalen Interessenvertreter, die alle regelmässig Vorschläge aufsichtsrechtlichen Inhaltes machen und deren Erwähnung zum besseren Verständnis beiträgt:

1. Die **ISMA (International Securities Market Association)** mit Sitz in Zürich ist ein Verband der im internationalen grenzüberschreitenden Wertschriftenmarkt (oft als Euromarkt bezeichnet) tätigen Handelshäuser. Als Hauptzweck stellt die ISMA ihren Mitgliedern ein Regelwerk für den interprofessionellen Handel zur Verfügung. Die ISMA betreibt ausserdem ein elektronisches Abschlussbestätigungssystem für den Handel mit Wertschriften (TRAX). Auf Grund des Betriebs von TRAX hat die EBK die ISMA im Oktober 1999 als börsenähnliche Einrichtung gemäss BEHG anerkannt (und teilweise dem Gesetz unterstellt).
2. Die **IPMA (International Primary Market Association)** mit Sitz in London ist die internationale Organisation der Händler und Emmissionshäuser auf dem Primärmarkt.
3. Die **ISDA (International Swaps and Derivatives Association)** mit Sitz in New York vertritt die Interessen der internationalen Derivathändler. Die Organisation hat

privatrechtliche Rahmenverträge erarbeitet, welche zur rechtlichen Vereinheitlichung der Dokumentation von Derivatgeschäften dienen und im Laufe der Zeit zu Rechtsstandards wurden. Die ISDA war eine der Initianten der Arbeiten im Bereich der internationalen Anerkennung von Verrechnungsverträgen zur Minderungen der Risiken aus offenen Handelspositionen, welche von der BIZ im Committee on Payment and Settlement Systems durchgeführt wurden.

4. Das **Comité Européen des Assurances**, im Jahre 1953 gegründet, ist der Dachverband der nationalen Verbände der Versicherungsunternehmen in 29 Ländern Europas. Seine Ziele sind:
 - Die europäischen Versicherer zu vertreten: Förderung, Verteidigung und Veranschaulichung ihrer Ansichten in internationalen Gremien; Abgabe qualifizierter Meinungen gegenüber öffentlichen oder privaten europäischen und internationalen Organisationen mit Bezug zur Versicherung oder Rückversicherung.
 - Informationen und Erfahrungen zwischen den einzelnen Märkten auszutauschen; Durchführung von Studien im Interesse der europäischen Versicherungsunternehmen entsprechend den Bedürfnissen der Unternehmen.
 - Im Allgemeinen, die Ansichten der europäischen Versicherer in Diskussionen über wirtschaftliche und soziale Themen vorzubringen.
5. Die **European Banking Federation** (Fédération Bancaire de l'Union Européenne), im Jahre 1960 gegründet, vertritt die Interessen der Bankierverbände der EU sowie der EFTA-Staaten auf Stufe der Europäischen Union. Die Ziele des Verbands sind die Interessen der Banken, mit Blick auf die europäische Integration und deren Auswirkung auf die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowohl gegenüber der Europäischen Kommission als auch gegenüber der Europäischen Zentralbank zu vertreten. Schwerpunktgebiete bilden unter anderem die Bankenaufsicht, die Rechnungslegungsvorschriften, die Steuergesetzgebung, die Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit sowie der Zahlungsmittelbereich (Euro).

2. INTERNATIONALE POSITIONIERUNG DER SCHWEIZ

Die Schweiz hat ein bedeutendes Gewicht in den internationalen Verbänden der Privatwirtschaft, in denen sie am wirtschaftlichen Auftritt der Mitgliederfirmen mit Sitz in der Schweiz gemessen wird. In den öffentlich-rechtlichen internationalen Organisationen nimmt die Schweiz in der Regel eine ähnliche Stellung ein wie andere vergleichbare Länder (Niederlande, Belgien). Dies trifft namentlich auf diejenigen Organisationen zu, welche mit der Schaffung internationaler Mindeststandards der Regulierung und Überwachung des Finanzsektors befasst sind (Basler Ausschuss, IOSCO, IAIS, Joint Forum), sowie auf den Internationalen Währungsfonds.

Im Gegensatz dazu ist es der Schweiz ungeachtet entsprechender Anstrengungen nicht gelungen, bei der Bildung des Financial Stability Forum (FSF) Einsitz in dieses Gremium zu erlangen. Sie wurde lediglich angefragt, sich an den Arbeiten einer der ersten drei Arbeitsgruppen des FSF, derjenigen über "Offshore"-Finanzplätze, zu beteiligen. Durch diese

Aussenseiterstellung war es der Schweiz insbesondere nicht möglich, die Entscheidung des FSF zur Publikation des Berichtes zu diesen Finanzplätzen zu beeinflussen. Es ist anzumerken, dass von den vergleichbaren Ländern nur die Zentralbank der Niederlande Mitglied des FSF ist.

Für diese unzufriedenstellende Situation können verschiedene Ursachen angeführt werden:

1. Die Tendenz der G7, namentlich der USA, Entscheide von weltweiter Tragweite in informellen Gremien mit begrenzter Mitgliedschaft vorzubereiten. Diese Gremien stellen neben den G7-Ländern auf aufstrebende Entwicklungsländer (emerging markets) aller vier Kontinente als Teilnehmer ab, auf Kosten der Präsenz und der Mitsprachemöglichkeit der europäischen Länder.
2. Die Tatsache, dass die Schweiz von einer gewissen Anzahl von Ländern als Finanzplatz angesehen wird, dessen Rahmenbedingungen sich in einigen Aspekten annähernd mit denjenigen von "Offshore"-Finanzplätzen vergleichen lassen (Begrenzungen der Amts- und Rechtshilfe, keine Amtshilfe in Steuersachen).
3. Die Nichtmitgliedschaft in der Europäischen Union, wodurch die Schweiz aus Sicht der EU-Länder als möglicher Allianzpartner ausser Betracht fällt.

Das Beispiel des FSF könnte auf einen tendenziellen Verlust des Einflusses der Schweiz in den internationalen Finanzgremien hindeuten, was folgende Massnahmen nahelegt:

1. Eine aktive Mitarbeit in den Gremien in denen die Schweiz Mitglied ist;
2. Anstrengungen zur besseren Kommunikation der hohen regulatorischen Anforderungen an den Finanzsektor in der Schweiz;
3. Disponibilität zur Zusammenarbeit mit ausländischen Überwachungsbehörden im Rahmen des gesetzlich möglichen;
4. laufende Bereitschaft zur Anpassung der schweizerischen Gesetzgebung und Regulierung an auf internationaler Ebene allgemein anerkannte Standards.

3. INTERNATIONALE GRUNDLAGEN DER AUFSICHT

Die internationale Aufsicht hat sich dem Zweck verschrieben, Probleme und Schwachpunkte zu evaluieren, die sich auf das globale Finanzsystem auswirken. Sie empfehlen und überwachen die Massnahmen, welche zu deren Beseitigung notwendig sind.

Die Ansätze einer effizienten internationalen Aufsicht basieren auf den folgenden vier Punkten: Stärkung der Stabilität des Finanzsystems (31); Verringerung der systemischen Risiken (32); internationale Zusammenarbeit (33); systematische Gestaltung des Informationsaustauschs über die Risiken (34).

31. Stärkung der Stabilität - Marktkonformität

Die aufsichtsrechtliche Erfassung der Finanzmärkte richtet sich primär nach den Aktivitäten der global tätigen Teilnehmer, welche die Entwicklungstendenzen im Finanzsektor am besten aufzuzeigen vermögen: "the industry leads". Der Grundsatz, wonach der Wettbewerb das System stärken soll, gilt auch für die Regulatoren. Daher muss die Aufsicht so gestaltet sein, dass sie mit den Neuerungen auf den internationalen Märkten mithalten und diese unterstützen kann.

Die Arbeit der internationalen Gremien folgt in diesem Sinne der Entwicklung auf den Finanzmärkten. Sie zielen darauf ab, über entsprechende Empfehlungen einen normativen Rahmen vorzulegen, mittels dem sich Risiken frühzeitig erkennen und einschränken lassen. So kann die Stabilität der internationalen und der nationalen Märkte gestärkt werden. Die Ergebnisse der internationalen Gremien können jedoch nicht den Finanzdienstleistern ihre Marktstrategie vorwegnehmen. Hier soll der internationale Wettbewerb spielen.

32. Verringerung systemischer Risiken

Die Komplexität der Dienstleistungen und die zunehmende Vernetzung der internationalen Märkte bedingen eine gründlichere globale Überwachung der Teilnehmer durch die Aufsicht. Die Globalisierung bringt aber auch eine internationale Verflechtung der Risiken mit sich, welche nun Auswirkungen auf das gesamte Finanzsystem haben können. Die systemische Komponente ist eine der Aufgaben der internationalen Aufsicht geworden.

33. Internationalisierung der Aufsicht durch verstärkte Zusammenarbeit

Der internationale Auftritt der global tätigen Finanzinstitute führt zu divergierenden nationalen und internationalen Ansätzen der Aufsichtstätigkeiten. Diese Divergenz wird verstärkt durch die Strategie der grossen Unternehmen im Finanzdienstleistungssektor, ihre Aktivitäten schwerpunktmässig in unterschiedlichen Zentren zu konzentrieren: Private-Banking in der Schweiz, Handel und Investmentbanking in London und das Versicherungsgeschäft in den USA. Wobei der Marktauftritt im Ausland um einiges grösser ist als am Domizilort.

Die Auslagerung von Hauptaktivitäten auf einen auswärtigen Finanzplatz zeigt auf, welchen hohen Stellenwert die internationale Zusammenarbeit der Aufseher und eine klare Aufgabenteilung zwischen den Behörden unter Benennung eines Lead Supervisors einnehmen. Der Trend könnte dahin führen, dass in der Zukunft als Lead Supervisor die Behörde am Ort der Hauptaktivität fungiert und nicht die Heimatbehörde (vgl. die parallel zur EBK eingeleiteten Aktivitäten der FSA im Zusammenhang mit den Verlusten der UBS in London).

Auf der politischen Ebene geht der Trend weiterhin in Richtung Internationalisierung der Koordination der Tätigkeiten der nationalen Aufsichtsbehörden. Dies zeigt sich in den Vorstössen des IIF, der Forderung der G7-Finanzminister nach vermehrter Zusammenarbeit zwischen den internationalen Aufsichtsgremien und am wichtigsten in der Schaffung des Forums für Finanzstabilität.

Dem Ansatz der Internationalisierung wird der IWF, wie oben erwähnt, gerecht, indem er künftig im Rahmen der Artikel IV Konsultationen die Umsetzung internationaler Standards in den einzelnen Ländern überwachen und entsprechende Empfehlungen zur Verbesserung derselben abgeben wird.

34. Offenlegung und Ausbildung

Ein hochstehendes Reporting vereinfacht es, den Qualitätsstandard der Aufsicht international zu erhöhen. Damit ein solches gewährleistet werden kann, wird es zunehmend wichtiger, die Anforderungen an die Berichterstattung international zu koordinieren und zu systematisieren. Systemische Risikoquellen können so frühzeitig erkannt werden. Die Aufseher müssen ihre Tätigkeiten international transparenter gestalten, um so den Märkten ihre Rolle aber auch ihre Grenzen bekannt zu geben.

Mit der Berichterstattung einher wird zunehmend auch die Information und Erziehung der Marktteilnehmer über erkannte Risikofaktoren sowie die getroffenen Massnahmen zur Verringerung derselben gehen.

35. Bedeutung der Vorgaben für die nationale Aufsicht

Zur Unterstützung der Anforderung an einen wettbewerbsneutralen Ansatz der Aufsicht stellt sich die berechnigte Frage, was darf die Umsetzung einer internationalen adäquaten Aufsicht die Beaufsichtigten kosten und welchen Nutzen ziehen sie daraus?

Der Einfluss der internationalen Vorgaben auf die nationale Umsetzung ist in zweierlei Hinsicht zu würdigen: Stärkung der Konkurrenzfähigkeit und Gewährleistung des Marktzutrittes; operationelle Adäquanz der nationalen Aufsicht im internationalen Vergleich:

1. Die Umsetzung der internationalen Vorgaben und die aufsichtsrechtlichen nationalen Rahmenbedingungen dürfen auf keinen Fall wettbewerbsbehindernd wirken. Sie müssen wettbewerbsbegleitend sein. Sie sollten dem internationalen Ansatz nach, adäquat ausgestaltet werden, um so den Marktzutritt für global tätige Institute zu gewährleisten. Eine strengere Auslegung der internationalen Standards kann zu Wettbewerbsverzerrungen führen und ausserdem den nationalen Banken schaden. Damit ein Marktauftritt erfolgreich bleibt, dürfen die Unterstellten in ihrer Konkurrenzfähigkeit gegenüber vergleichbaren Dritten nicht eingeschränkt sein.
2. Durch eine starke Aufsicht lässt sich die Qualität der Finanzdienstleistungen verbessern. Zur Erfüllung der internationalen Anforderungen ist ein Ausbau der nationalen Behörden Voraussetzung. Hier zeigt sich schnell einmal, wo die kleinen Aufseher personell und operationell an Grenzen stossen. Eine effiziente Zusammenarbeit kann nur dann funktionieren, wenn die involvierten Behörden ihrer Struktur und Grösse nach ähnlich sind.

Um in einem globalen Markt effizient mitwirken zu können, muss die Stabilität des eigenen Systems durch einen starken Aufsichtsapparat überwacht werden. Dieser sollte mit genügend Ressourcen ausgestattet werden, um koordinierend mit ausländischen Behörden in Finanzzentren wie London oder New York auf gleichem Niveau zusammenarbeiten zu

können. Der Einfluss und die Kompetenzen der Aufseher sollen dazu gestärkt werden. Um dieser Entwicklung gerecht zu werden, besteht auf verschiedenen wichtigen Finanzmärkten der Trend hin in Richtung der integrierten Finanzmarktaufsicht und der Schaffung von Financial Services Authorities (siehe Grossbritannien aber auch Japan), in welchen die Aufsichtsbehörden der verschiedenen Finanzmarktsektoren (Bankbereich, Effektenhandel und Versicherungsbereich) zusammengefasst sind.

Die Aufsicht muss schon heute bereit sein für künftige weitere Konsolidierungen im Finanzdienstleistungssektor, sei dies über Fusionen und Übernahmen oder durch eine Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen einzelnen Instituten mittels Kooperationsabkommen. Hierzu wird aber ein entsprechender Ausbau der internen personellen und operationellen Ressourcen vorausgesetzt.

**ORGANISATION DER FINANZAUF SICHT - LAGE IN DER SCHWEIZ,
INTERNATIONALE TENDENZEN UND AUSLÄNDISCHE MODELLE
LA SURVEILLANCE FINANCIERE ET SON ORGANISATION - SITUATION
EN SUISSE, TENDANCES INTERNATIONALES ET MODELES ETRANGERS**

**INHALTSVERZEICHNIS
TABLE DES MATIERES**

	Seite/page
1. ANKNÜPFUNG DER AUFSICHT - <i>RATTACHEMENT DE LA SURVEILLANCE</i>	165
2. GEGENSTAND DER AUFSICHT - <i>OBJET DE LA SURVEILLANCE</i>	165
3. AUFSICHTSORGANISATION: MODELLE UND INTERNATIONALE TRENDS - <i>ORGANISATION DE LA SURVEILLANCE : MODELES ET TENDANCES INTERNATIONALES</i>	165
31. Existierende Arten von Aufsichtsorganisation - <i>Les formes existentes d'organisation de la surveillance</i>	
32. Integrierte Aufsicht: Grossbritannien - <i>La surveillance intégrée : La Grande-Bretagne</i>	
33. Spezialisierte Aufsicht: Vereinigten Staaten - <i>La surveillance spécialisée : les Etats-Unis</i>	
34. Institutionalisierte Aufsicht : Niederlande - <i>La surveillance institutionnalisée : les Pays-Bas</i>	
35. Weitere Beispiele - <i>D'autres exemples</i>	
4. AKTUELLE AUFSICHTSORGANISATION IN DER SCHWEIZ - <i>ORGANISATION ACTUELLE DE LA SURVEILLANCE EN SUISSE</i>	170
41. Eidgenössische Bankenkommission als Einheitsaufsichtsbehörde - <i>La Commission fédérale des banques comme autorité unique</i>	

42. Bundesamt für Privatversicherungen - <i>L'Office fédéral des assurances privées</i>	
43. Kontrollstelle für Geldwäscherei - <i>L'Autorité de contrôle en matière de blanchiment</i>	
5. RESSOURCEN DER SCHWEIZERISCHEN AUFSICHT IM INTERNATIONALEN VERGLEICH - <i>LES RESSOURCES DE LA SURVEILLANCE EN SUISSE : COMPARAISON INTERNATIONALE</i>	171
6. AUFSICHT ÜBER DIE AUFSICHT - <i>SURVEILLANCE DE LA SURVEILLANCE</i>	171
Tabelle 1 :	Übersicht über das schweizerische Finanzmarktrecht <i>Panorama du droit des marchés financiers suisses</i>
Tabelle 2 :	Ressourcen für Banken- und Versicherungsaufsicht in 7 europäischen Ländern <i>Les ressources de la surveillance des banques et assurances dans 7 pays européens</i>

1. ANKNÜPFUNG DER AUFSICHT

Die Finanzmarktregulierung kann an verschiedenen Punkten anknüpfen (vgl. die tabellarische Übersicht im Anhang). Zum einen können die Anbieter der verschiedenen Finanzdienstleistungen Gegenstand einer Institutsaufsicht bilden. In der Schweiz besteht eine Institutsaufsicht auf Bundesebene, abgesehen von der Überwachung nach Geldwäschereigesetz, über Banken, Effektenhändler, Versicherer und Fondsleitungen. Ebenfalls einzelne Institute stehen im Mittelpunkt einer Aufsicht über die Vermittler von Dienstleistungen und Produkten, welche andere Anbieter geschaffen haben. Eine solche (im Umfang beschränkte) Aufsicht kennt die schweizerische Gesetzgebung gegenwärtig bei Vertriebsträgern von Anlagefonds und Vertretern ausländischer Anlagefonds. Geplant ist zudem im Rahmen der Revision des Versicherungsaufsichtsgesetzes eine (noch weniger weit gehende) Registrierung von Versicherungsvermittlern.

Anders als die Institutsaufsicht knüpft die "Marktaufsicht" nicht an den einzelnen Finanzintermediären an, sondern an der Ausgabe, den Vertrieb und den Handel von Finanzprodukten. Eine solche Aufsicht besteht in der Schweiz aufgrund des Börsengesetzes über Effektenbörsen. Teil der Marktaufsicht kann auch die Aufsicht über einzelne Finanzprodukte sein ("Produkteaufsicht"). Die schweizerische Gesetzgebung kennt eine solche Aufsicht zum Teil heute noch über einzelne Versicherungsprodukte (Lebensversicherungen und Krankenzusatzversicherungen, welche zusammen einen grossen Anteil am schweizerischen Prämienvolumen ausmachen) und über die einzelnen Anlagefonds.

2. GEGENSTAND DER AUFSICHT

Die Institutsaufsicht besteht idealtypisch darin, durch präventive Massnahmen eine Insolvenz der beaufsichtigten Institute zu verhindern ("prudentielle Aufsicht" oder "Solvenzaufsicht"). Dies soll durch strenge Anforderungen an die Qualität der Unternehmensführung, die Organisation und Risikokontrolle und die finanzielle Ausstattung mit Eigenmitteln erreicht werden.

Demgegenüber geht es bei der Marktaufsicht im wesentlichen auch um "Verhaltensaufsicht" mittels Regulierung über das angemessene Verhalten gegenüber Kunden und auf den Märkten ("Codes of business and market conducts"). Normadressaten sind zwar in erster Linie die Finanzintermediäre. Die Regeln können aber darüber hinaus auf alle anwendbar sein, welche in irgendeiner Weise, z.B. als Investoren, auf den Finanzmärkten auftreten.

3. AUFSICHTSORGANISATION: MODELLE UND INTERNATIONALE TRENDS

31. Existierende Arten von Aufsichtsorganisation

Die Organisation der Aufsicht ist im Wesentlichen durch die verschiedenen geschilderten Elemente "Anknüpfung, Gegenstand und Ziel" der Aufsicht bedingt. Dabei stehen sich zwei theoretische Extrempositionen gegenüber:

1. Finanzintermediäre, welche verschiedene Dienstleistungen anbieten, werden auch von unterschiedlichen Aufsichtsbehörden überwacht. Instituts- und Marktaufsicht erfolgen durch verschiedene Behörden. Wer (sofern zulässig) mehrere Finanzdienstleistungen anbietet (z.B. das Einlagen- und das Kreditgeschäft, das Vermögensverwaltungsgeschäft und das Versicherungsgeschäft) wird von mehreren Aufsichtsbehörden gleichzeitig überwacht ("getrennte Aufsicht"). Eine solche getrennte Aufsicht besteht zum Beispiel in Deutschland, Frankreich, Italien und den Niederlanden sowie insbesondere auch in den USA, wo sogar die Banktätigkeit allein von mehreren Behörden auf Bundes- und Gliedstaatenebene überwacht wird.
2. Alle Aufsichtsfunktionen werden von einer einzigen Aufsichtsbehörde wahrgenommen. Diese überwacht alle Finanzintermediäre, ob sie nun Bank-, Effekten-, Versicherungs- oder andere Finanzdienstleistungen anbieten. Sie überwacht die Solvenz der Finanzintermediäre ebenso wie ihr Wohlverhalten gegenüber den Kunden und auf den Märkten, welche auch von ihr beaufsichtigt werden ("Einheitsaufsicht", "single regulator").

Die Mannigfaltigkeit der bestehenden Aufsichtsformen im internationalen Kontext liesse eigentlich darauf schliessen, dass kein optimales Modell der Aufsicht existiert. Die Strukturen und die Rahmenbedingungen der Finanzmärkte sind zu verschieden. Das stark zentralistische Modell in Grossbritannien (FSA), welches die gesamte Finanzaufsichtskompetenz einer Behörde zuordnet, kontrastiert mit dem dezentralen Ansatz in den Vereinigten Staaten, bei welchem vier Behörden sowie die Gliedstaaten die Aufsicht unter sich aufteilen. Einen dritten, institutionalisierten Ansatz haben die Niederlande gewählt. Im Sinne der Organisation der Aufsicht widerspiegelt ihr Modell einen vereinfachten, sektorübergreifenden Ansatz, der die drei Ziele der Aufsicht drei Behörden zuordnet, welche wiederum über ein enge Kooperationsvereinbarung unter einem gemeinsamen Dach – dem Rat der Aufsichtsbehörden – ihre Tätigkeiten koordinieren. Im Folgenden sollen diese drei Modelle einer integrierten, dezentralisierten bzw. institutionalisierten Aufsicht kurz vorgestellt werden.

32. Integrierte Aufsicht: Grossbritannien

Durch die Zusammenführung der SIB (Securities and Investment Board) und des Board of Banking Supervision in die Financial Services Authority (FSA) wählte Grossbritannien eine neue integrierte Form der Finanzmarktaufsicht. Die Ziele der neuen Aufsicht sowie deren Umsetzung werden in der Financial Services and Markets Bill kodifiziert. Deren Inkraftsetzung durch das Parlament wird auf den Sommer 2000 erwartet:

1. Stärkung des Vertrauens der Investoren und Anleger in das Finanzsystem (Systemschutz).
2. Förderung der Kenntnisse der Öffentlichkeit über das Finanzsystem sowie die Risiken und Vorteile von Finanzprodukten und –dienstleistungen.
3. Konsumenten- bzw. Anlegerschutz.
4. Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität.

Die FSA wird neu neben ihren administrativrechtlichen Aufsichtskompetenzen auch Strafverfolgungskompetenzen erhalten, welche sie zur Durchsetzung ihres vierten Zieles

benötigt. Sie wird somit sowohl einen neuen Verhaltenskodex erlassen und zugleich deren Einhaltung strafrechtlich durchsetzen können.

Mit der integrierten Struktur sollen in erster Linie der Dynamik des globalen Marktes besser Rechnung getragen sowie die angeführten operationellen Mängel und Doppelspurigkeiten behoben werden. Aufgrund der verkürzten Linien kann die FSA im Falle eines allfälligen Handlungsbedarfes schneller und effizienter Massnahmen einleiten. Die Finanzmarktaufsicht trägt so den Bedürfnissen des Marktes angemessene Rechnung.

Die Überwachung der Banken wird durch die Integration wenig tangiert. Sie erfolgt über die Erhebung von statistischem Datenmaterial, die Berichte der Revisionsgesellschaften sowie durch direkte Kontrollen vor Ort und über regelmässige formelle Befragungen. Mittels der erhaltenen Daten erstellt die FSA ein Risikoprofil jedes Institutes, aufgrund dessen die individuelle Überwachungsstrategie bestimmt wird.

Im Bereich der Aufsicht über Gesellschaften und Personen, welche im Investitions- und Anlagegeschäft tätig sind, hierzu zählt auch der Effektenhandel, kam es zu einer markanten Umstrukturierung. Anstelle der SRO wird die Überwachung neu durch die FSA sichergestellt. Die Mitarbeiter der SRO sind von der FSA eingestellt. Diese ist auch zuständig für die operationellen Strukturen, die benötigt werden, um den gesetzlichen Auftrag zu erfüllen.

Zwischen der neuen FSA, der Bank of England und dem Treasury wurde ein Memorandum of Understanding abgeschlossen, welches die Zusammenarbeit und den Austausch von Informationen zwischen den drei Behörden regelt und als Instrument zur Früherkennung sowie der Bekämpfung systemischer Risiken dient.

Als weiterer Schritt hin zur konsolidierten Finanzmarktaufsicht ist die Integration von Bank und Versicherungsaufsicht geplant.

33. Spezialisierte Aufsicht: Vereinigte Staaten

Der amerikanische Kongress hat am 12. November 1999 mit der Annahme der Financial Modernization Bill (Gramm-Leach-Bliley Act) beschlossen, den Glass-Steagall Act von 1933 aufzuheben. Neu sieht die Aufsicht über die Banken und den Wertpapierhandel wie in der unten aufgeführten Tabelle aus. Anstelle von ursprünglich sechs verschiedenen Behörden (vier im Bankenbereich und zwei im Wertpapierhandel) nehmen durch die Aufhebung des Trennbanken-Systems nur noch vier Behörden die Aufsicht wahr. Weiterhin besteht eine Aufteilung nach Märkten und Marktteilnehmer sowie zwischen innerstaatlichen und gesamtstaatlichen Aufsichtsbehörden. Trotz den Bestrebungen zur Modernisierung der amerikanischen Finanzmarktaufsicht ist eine konsolidierte Überwachung in den Vereinigten Staaten auch in der näheren Zukunft nicht zu erwarten.

Typus	Aufseher und Gesetzgeber
Holdinggesellschaften	Federal Reserve System (FED)
National Banks mit Securities Beteiligung	Office of the Comptroller of the Currency (OCC Treasury)
State Banks und Insurance	Einzelstaaten
Wertpapierhandel und Wertpapierfirmen	Securities and Exchange Commission (SEC)
Derivate und Derivatbörsen	Commodities Futures Trading Commission (CFTC)

34. Institutionalisierte Aufsicht: Niederlande

Internationalisierung, Deregulierung, EU-Harmonisierung, Finanzkonglomerate und die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden prägte die Organisationsentwicklung der niederländischen Finanzmarktaufsicht in den letzten Jahren.

In den Niederlanden wird die Aufsicht von drei Institutionen wahrgenommen:

1. Versicherungskammer (Versicherungs- und Pensionskassenaufsicht).
2. Zentralbank (Banken- und Devisenhandelsaufsicht).
3. Effektenhandelsaufsicht (Aufsicht über die Börse und die Effektenhändler).

Die drei Aufsichtsbehörden sind unabhängige administrative Einheiten, die über ein vom übrigen Staatswesen eigenverantwortliches Budget und eine autonome Personalpolitik betreiben, sowie aktiv an internationalen Gremien teilnehmen.

Neben der sektoriellen Aufteilung lassen sich drei Ziele der Aufsicht identifizieren:

1. Systemische Aufsicht (es sind nicht einzelne Institute, die überwacht werden, sondern die Stabilität des Finanz- und Zahlungssystems als Ganzes. Analog der Geldwertstabilität wird die systemische Stabilität in vielen Ländern von der Zentralbank überwacht).
2. Ordnungsgemäße Geschäftsführung (Anleger- und Versichertenschutz vor schädlichem Verhalten der Finanzinstitute, z.B. Maximalverzinsung bei Kleinkrediten, usw.).
3. Solvenzschutz (Schutz der Anleger vor Insolvenz der Anbieter, über z.B. Eigenmittelunterlegungsvorschriften).

Im Umfeld der Strukturveränderungen verfolgen die niederländischen Aufsichtsbehörden eine pragmatische Politik. Auf Grund der Konsolidierungen in den Finanzmärkten wurde die Kooperation zwischen den traditionell sektoriell getrennten Aufsichtsbehörden ausgebaut. Im Jahre 1990 wurde in den Niederlanden ein erstes Kooperationsabkommen zwischen Banken- und Versicherungsaufsichtsbehörden abgeschlossen. Im Juli 1999 wurde ein Rat der Aufsichtsbehörden ("Board of supervisors") konstituiert. Der Rat setzt sich aus Vertretern der drei Aufsichtsbehörden zusammen. Im Rat werden neben der Aufsicht von Finanzkonglomeraten auch neue Entwicklungen wie "E-commerce" behandelt.

Der neugegründete Rat der Aufsichtsbehörden nimmt die sektorübergreifende Aufsicht (d.h. der Finanzkonglomerate) beim Solvenzschutz und der Überwachung der ordentlichen Geschäftsführung wahr. Es ist vorgesehen, dass der Rat die bestehenden Regeln hinsichtlich der System- und Effektenhandelsaufsicht (z.B. Probleme der "Börsenturbulenzen") sowie der Umsetzung überprüft. Das neu strukturierte Aufsichtssystem soll laufend den Marktentwicklungen angepasst werden.

Mit dem sogenannten Solo-Plus-Ansatz werden die sektoriellen Ansätze der Überwachung koordiniert. Im sogenannten Protokoll des Rats der Aufsichtsbehörden wird die Koordination der Aufsichtsbehörden geregelt, um Doppelspurigkeiten sowie ungewollte Freiräume zu vermeiden.

Obwohl das niederländische System vom Ansatz her besticht, bleibt die Umsetzung doch mit einigen Schwierigkeiten verbunden. Damit unter anderem die Unabhängigkeit der Zentralbank gewährt bleibt, wurde ein politischer Kompromiss gewählt, welcher sich nicht so einfach in die Praxis umsetzen lässt.

35. Weitere Beispiele

Die internationale Entwicklung geht in den letzten Jahren in Richtung Einheitsaufsichtsbehörde. In Schweden wurde 1991 die Finansinspektionen gegründet unter anderem als Antwort auf die zunehmende Integration verschiedener Finanzdienstleistungen. Schweden folgte dabei dem Beispiel der anderen skandinavischen Länder Norwegen (Kreditstilsynet, gegründet 1986) und Dänemark (Finanstilsynet, gegründet 1988). In all diesen nordischen Ländern überwachen diese Behörden Banken, Effekthändler und Versicherungen im Rahmen der Institutsaufsicht und nehmen zudem Marktaufsichtsfunktionen wahr und überwachen in dieser Funktion auch die Anlagefonds.

In Kanada wird bereits seit 1987 die Banken- und Versicherungsaufsicht durch eine Behörde wahrgenommen (Office of the Superintendent of Financial Institutions). In Japan überwacht die im Juni 1998 als Folge der Krise im japanischen Finanzsystem errichtete Financial Supervisory Authority ebenfalls Banken, Effektenhandel und Versicherungen. Ähnliche Behörden schufen Korea (Financial Supervisory Service, April 1998) und Island (Fjármálaesfirlit, Januar 1999). Auch Australien vereinfachte im Juli 1998 seine Aufsichtsstruktur, indem eine Einheitsaufsichtsbehörde für die Institutsaufsicht über Banken, Versicherungen und Pension Funds (Australian Prudential Regulation Authority) und daneben eine zweite Behörde (Australian Securities and Investments Commission), welche die Effekthändler und die Märkte überwacht, geschaffen wurde.

In Luxemburg wurden im Januar 1999 die Funktionen der Banken-, Fonds- und Marktaufsichtsbehörde unter dem Dach der Commission de Surveillance du Secteur Financier vereinigt. Schliesslich leitete im Jahre 1998 die neue britische Regierung die bis heute noch nicht abgeschlossene Vereinigung von nicht weniger als 9 bisheriger Aufsichtsbehörden zur Financial Services Authority ein, welche als einzige Behörde alle Aufsichtsaufgaben in der Instituts- und Marktaufsicht übernimmt.

4. AKTUELLE AUFSICHTSORGANISATION IN DER SCHWEIZ

41. Eidgenössische Bankenkommission als Einheitsaufsichtsbehörde

Auch in der Schweiz besteht im wesentlichen bereits heute eine Einheitsaufsicht, welche durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) ausgeübt wird. Ihre Befugnisse und Aufgaben wurden seit ihrer Schaffung im Bankengesetz von 1934 kontinuierlich ausgedehnt:

1. Institutsaufsicht über Banken (Bankengesetz 1934)
2. Marktaufsicht über das Pfandbriefwesen und Institutsaufsicht über die Pfandbriefzentralen (Änderung des Pfandbriefgesetzes von 1982)
3. Produkte- und Institutsaufsicht über Anlagefonds (Anlagefondsgesetz 1966)
4. (Subsidiäre) Marktaufsicht über Effektenbörsen (d.h. Kassa- und Derivatmärkten) und einzelne kapitalmarktrechtliche Regeln (öffentliche Übernahmeangebote und Offenlegung von Beteiligung an kotierten Gesellschaften, Insiderdelikte und Kursmanipulationen), Instituts- und Verhaltensaufsicht über Effekthändler (Börsengesetz 1995)
5. Wettbewerbsrechtliche Fusionskontrolle bei gefährdeten Banken (Kartellgesetz 1995)
6. Verhaltensaufsicht über Banken, Effekthändler und Fondsleitungen im Hinblick auf die Geldwäschereibekämpfung (Geldwäschereigesetz 1997)

Die der EBK übertragenen Aufsichtsaufgaben sind mithin bereits heute fast ebenso umfassend wie diejenigen der erwähnten ausländischen Aufsichtsbehörden. Wichtige Unterschiede betreffen die im Vergleich zum Ausland teilweise weitergehende Selbstregulierung (insbesondere in der Börsenaufsicht) sowie die wesentliche Übertragung öffentlich-rechtlicher Prüfungsaufgaben an privatrechtlich beauftragte Revisionsgesellschaften (Wirtschaftsprüfer).

42. Bundesamt für Privatversicherungen

Nach wie vor getrennt von den anderen Finanzintermediären werden die Versicherungsgesellschaften überwacht aufgrund des Versicherungsaufsichtsgesetzes von 1978. Aufsichtsbehörde ist hier das im Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartement angesiedelte Bundesamt für Privatversicherungen (BPV).

Die dem BPV übertragenen Aufsichtsaufgaben entsprechen den international mehrheitlich üblichen Aufgaben der Versicherungsaufsichtsbehörden, unabhängig davon, ob diese Aufgaben in einer getrennten oder einer integrierten Aufsicht wahrgenommen werden. Seit jeher übt in der Schweiz die Versicherungsaufsicht ein Bundesamt aus. Es kann zur Aufgabenerfüllung im Rahmen des allgemeinen Bundesrechts Dritte für die Aufgabenerfüllung beiziehen, und zwar sowohl im Einzelfall als auch generell für bestimmte Aufgabengebiete. Konkret werden in der Schweiz die Sondervermögen durch die gesetzlichen Revisionsstellen im Auftrag des BPV stichprobenweise kontrolliert. Darüber hinaus haben die gesetzlichen Revisionsstellen aber zur Zeit keine versicherungsaufsichtsrechtlichen Funktionen. Rechtlich sind die allgemeinen Vorschriften

des Bundes auch hier massgebend. Das BPV kann jedoch jederzeit bei den Versicherungsunternehmen Einsicht in die den Versicherungsunternehmen abgegebenen Berichte jeder Art und die dazugehörenden weiteren Unterlagen nehmen.

Die Wettbewerbsaufsicht (Fusionskontrolle, Kartellbildung etc.) ist in der Schweiz nicht Sache der Versicherungsaufsicht; diese beschränkt sich auf die Prüfung, ob die finanziellen und vertraglichen Interessen der Versicherten durch die entsprechenden wirtschaftlichen Veränderungen nicht gefährdet werden. Dies entspricht mehrheitlich auch den Lösungen im Ausland.

Die Aufsicht im Bereich der Geldwäscherei obliegt für die angeschlossenen Versicherungsunternehmen einer entsprechenden Selbstregulierungsorganisation, für die nichtangeschlossenen Versicherungsunternehmen dem BPV; das BPV hat auch zu überwachen, ob die SRO ihre Aufgaben wahrnimmt.

43. Kontrollstelle für Geldwäscherei

Soweit über Finanzintermediäre keine spezialgesetzliche Aufsichtsbehörde wie die EBK oder das BPV besteht und sie sich keiner Selbstregulierungsorganisation anschliessen wacht die im Eidgenössischen Finanzdepartement angesiedelte Kontrollstelle für Geldwäscherei über die Einhaltung der Pflichten nach dem Geldwäschereigesetz von 1997.

5. RESSOURCEN DER SCHWEIZERISCHEN AUFSICHT IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Zur Zeit sind keine aktuellen internationalen Erhebungen über die Aufsichtsressourcen bekannt. Im Jahre 1995 wurde eine schwedische Untersuchung über die Finanzmarktaufsicht in sieben europäischen Ländern publiziert⁴⁷, welche auch die Versicherungsaufsicht erfasste. Danach waren die für die Aufsicht eingesetzten personellen Ressourcen in der Schweiz jedenfalls bei der Bankenaufsicht vergleichsweise am geringsten (vgl. hinten Tabelle II).

6. AUFSICHT ÜBER DIE AUFSICHT

Die Aufsicht und Kontrolle über EBK erfolgt nach geltendem Recht in dreifacher Hinsicht:

Alle Verfügungen der EBK unterliegen der Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Bundesgericht und damit einer Rechtskontrolle. Darin eingeschlossen ist die Prüfung, ob die EBK ihr Ermessen missbraucht oder überschritten oder den rechtserheblichen Sachverhalt falsch oder unvollständig festgestellt hat (Art. 104 OG).

Die EBK unterliegt bloss einer beschränkten Aufsicht durch den Bundesrat. Der Bundesrat wählt die Mitglieder der EBK sowie den Direktor ihres Sekretariates und dessen Stellvertreter. Dazu gehört die Befugnis zur Abwahl, zur Kritik und das Recht, jederzeit von der EBK Spezialberichte zu verlangen (Art. 52 Bankenverordnung). Der Bundesrat und das Eidgenössische Finanzdepartement können der in Sachfragen völlig unabhängigen EBK aber

⁴⁷ Statskontoret (The Swedish Agency for Administrative Development), Financial Supervision in Seven European Countries, Stockholm, 1995.

keine Weisungen erteilen. Das Finanzdepartement beeinflusst aber weitgehend die Ressourcen der administrativ zugeordneten EBK, wobei dieser durch die Revision der Bankenverordnung vom 4. Oktober 1999 etwas mehr Spielraum bei der Anstellung von Spezialisten und der Budgetierung eingeräumt wurde (AS 1999 2891).

Schliesslich nimmt das Parlament seine verfassungsmässige Obergeraufsicht auch über die EBK wahr. Ausgeübt wird sie in erster Linie durch die Delegationen der Geschäftsprüfungs- und Finanzkommissionen, welche sich in den letzten Jahren verstärkt mit Aufsichtsfragen befassen. Die EBK erstattet dem Bundesrat zu Händen der Bundesversammlung einen umfassenden und in der Folge veröffentlichten Rechenschaftsbericht (Art. 52 Bankenverordnung). Sie begleitet die Vertreter des Finanzdepartements in die Sitzungen parlamentarischer Kommissionen, welche sich mit Aufsichtsfragen und aufsichtsrelevanten Gesetzgebungen befassen. Abgelehnt hat das Parlament im Herbst 1995 dagegen eine weiter gehende, begleitende parlamentarische Aufsicht über die EBK (vgl. EBK Jahresbericht 1995, S. 20).

Das BPV untersteht als Teil der zentralen Bundesverwaltung hierarchisch der Vorsteherin des EJPD und dem Bundesrat. Das Parlament überwacht seine Tätigkeit im Rahmen seiner normalen Obergeraufsicht über die Verwaltung.

Alle Verfügungen des BPV und des EJPD (welches formell erstinstanzlich für den Erlass gewisser Verfügungen noch zuständig ist) unterliegen der Verwaltungsbeschwerde an die Eidgenössische Rekurskommission für die Aufsicht über die Privatversicherung, deren Entscheide unterliegen der Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Bundesgericht. In diese Rechtskontrolle durch die Rekurskommission eingeschlossen ist die Prüfung, ob das BPV bzw. das EJPD sein Ermessen missbraucht oder überschritten oder den rechtserheblichen Sachverhalt falsch oder unvollständig festgestellt hat.

Tabelle I

Schweizerisches Finanzmarktrecht		
	Marktrecht	Aufsichtsrecht
Anknüpfung	Ausgabe, Vertrieb und Handel von Finanzprodukten (Funktion)	Finanzintermediäre, d.h. Anbieter von Finanzdienstleistungen (Institution)
Normadressat	Emittenten (Primärmarkt), Vertriebsstellen und Händler (Sekundärmarkt) von Finanzprodukten z.T. alle Marktteilnehmer Institutionelle Märkte (Börsen)	Beaufsichtigte Finanzintermediäre (Banken, Versicherungsgesellschaften, Effekthändler, Fondsleitungen)
Schutzobjekt bzw. -adressaten	Funktionierender Finanzmarkt Lauterkeit des Marktes Institutionelle Märkte (Börsen) Gleichbehandlung der Marktteilnehmer Gesamtheit der Marktteilnehmer Individuelle Marktteilnehmer	Gesamtheit der Einleger, Anleger, Versicherten z.T. Gesamtheit der Kunden Vertrauen in beaufsichtigte Finanzintermediäre (Vertrauensschutz) Funktionieren der Finanzmärkte (Funktionschutz)
Typische Regelungen	Transparenz Information Vertragsgestaltung Verhaltensregeln Entschädigungssysteme für Anleger und Einleger Erleichterte Rechtsdurchsetzung	Bewilligungspflicht Andauernde Verwaltungsaufsicht Qualitative Anforderungen (Solvenz, Liquidität, Integrität, Organisation) Verhaltensregeln Entschädigungssysteme für Anleger und Einleger
Durchsetzung	Zivil- und Strafrichter Selbstregulierungsorgane (z.B. Ombudsman bei Banken und Versicherungen) ev. Verwaltungsaufsicht	Verwaltungsaufsicht Selbstregulierungsorgane
Beispiele in der Schweiz	BEHG (Börsenaufsicht, Verhaltensregeln für Effekthändler, Offenlegung von Beteiligungen an kotierten Gesellschaften, Zwangsangebot an Minderheitsaktionäre von kotierten Gesellschaften) OR (Art. 652a, 1156, Publizität bei öffentlichen Emissionen von Aktien und Anleiensobligationen) Kotierungsreglement der Schweizer Börse (Qualitative Anforderungen an Emittenten und Titel vor und während Kotierung, Rechnungslegung, ad-hoc Publikation von kursrelevanten Tatsachen) AFG (Genehmigung von Fondsreglementen durch EBK) VVG KKG StGB (Art. 161 und 161bis, Verbot von Insidergeschäften und Kursmanipulation) Schweiz. Bankiervereinigung (z.B. Konvention XIX über Notes ausländischer Schuldner vom 1.05.1987, Richtlinien und Kommentar für den Handel mit Traded Options und Financial Futures vom 9.11.1990, geplante Richtlinien über die Verhaltenspflichten von Effekthändler)	BankG AFG (Aufsicht über Fondsleitungen u.a.) VAG BEHG (Börsenaufsicht und Aufsicht über die Effekthändler)

Tabelle II⁴⁸

Ressourcen für die Bankenaufsicht in 7 europäischen Ländern (Stand 1994)

Länder	Aktiven / Mitarbeiter in Aufsicht	Anzahl beaufsichtigte Institute / Mitarbeiter in Aufsicht
Belgien	32	1
Niederlande	38	1
Österreich	20	3
Dänemark	31	3
Norwegen	19	4
Schweden	48	4
Schweiz	171	12
Alle Länder	40	3

Ressourcen für die Versicherungsaufsicht in 7 europäischen Ländern (Stand 1994)

Länder	Aktiven / Mitarbeiter in Aufsicht	Anzahl beaufsichtigte Institute / Mitarbeiter in Aufsicht
Belgien	5	4
Schweiz	40	4
Dänemark	16	6
Österreich	12	6
Norwegen	7	7
Schweden	17	12
Niederlande	28	14
Alle Länder	17	9

⁴⁸ Statskontoret (The Swedish Agency for Administrative Development), Financial Supervision in Seven European Countries, Stockholm, 1995, S. 30 und 40.

Bezugsquelle:
BBL/EDMZ, 3003 Bern
Internet: www.admin.ch/edmz
Tel 031 322 50 50
Fax 031 325 50 58
Bestellnummer: 601.100.df
Preis: 20 Franken, inkl. MWST

November 2000 1500 601.100.df