Miteinander oder Gegeneinander?

Zum Regulierungsprozess im Schweizer Finanzmarktrecht

Von Dr. iur. Urs Zulauf, Adjunct Professor Cornell Law School, Ithaca NY

The paper describes the regulatory process in Swiss Financial Markets Law and discusses whether and to what extent the different stakeholders are able to align their interests. The paper explores the major Acts in Swiss Financial Markets Law adopted over the last 25 years and identifies crises and international standards as the main drivers of many of these regulations. It acknowledges the existence of various forms of regulatory dialogue between the stakeholders. It argues that the most influential actors in recent financial markets regulation have been the authorities of the executive branch and in particular the Swiss Federal Finance Department. In contrast the financial industry has considerably lost its lobbying impact mainly due to a widening gap between the particular interests of the various parties. The paper proposes some improvements of the regulatory interaction but remains skeptical of the impact of any process adaptions in the current regulatory environment.

Inhaltsübersicht

I. Einleitung
II. Der Gegenstand des Schweizer Finanzmarktrechts
III. Besonderheiten der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung
IV. Die Entwicklung in Funktion der Schutzziele
V. Die Regulierungstreiber und ihre Wirkung
VI. Der Regulierungsprozess
VII. Der Einbezug der Betroffenen
VIII. Die Akteure und ihr Einfluss
IX. Das FIDLEG als Testfall
X. Vorschläge für ein sinnvolles Miteinander

I. Einleitung

Nachstehend finden sich ein paar Gedanken zum Regulierungsprozess in der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung und zum Zusammenwirken der daran Beteiligten. Ausgangspunkt ist die Frage, ob diese eher miteinander oder vielmehr gegeneinander arbeiten. Die Ausführungen geben ausschliesslich einige persönliche Ansichten und Erfahrungen des Autors wieder und nicht die Positionen seiner früheren oder derzeitigen Arbeitgeberin. Die wissenschaftlich interessierten Leser mögen es verzeihen: Im Interesse des flüssigen Schreibens und Lesens wird hier einmal auf jegliche Fussnoten verzichtet.

II. Gegenstand des Schweizer Finanzmarktrechts

Das Finanzmarktrecht regelt den Finanzmarkt und seine Teilnehmer. Es umfasst in der Schweiz zum einen das Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) und die dort genannten sieben Finanzmarktgesetze (Art. 1 Abs. 1 FINMAG). Solche wären auch die durch *Daniel Roth* in diesem Heft (hinten S. XXX) beschriebenen «Kleeblattgesetze» FinfraG, FIDLEG und FINIG, zumal sie teilweise die bestehenden Finanzmarktgesetze ergänzen oder ersetzen sollen.

Die Rahmenbedingungen des Finanzplatzes werden jedoch entscheidend auch durch Gesetze geprägt, welche über dieses enge Verständnis der Finanzmarktregulierung hinausgehen. Zu diesen finanzmarktrelevanten Regulierungen zählen etwa das börsenrelevante Gesellschaftsrecht, die Regeln über die berufliche Vorsorge, die nationale und internationale Steuergesetzgebung, das Amts- und Rechtshilferecht (inklusive der geplante «automatische Informationsaustausch» AIA), das Embargorecht sowie einige weitere geplante Gesetze wie das Zusammenarbeits- und Souveränitätsschutzgesetz oder das Potentatengeldergesetz.

Worum geht es im Folgenden? Im Vordergrund steht das Finanzmarktrecht im engeren Sinne. Die Erwartungen der Finanzbranche an den Regulierungsprozess und ihren Einbezug gehen aber darüber hinaus und umfassen die ganze finanzmarktrelevante Gesetzgebung. Darin liegt ein Problem: Die Finanzbranche ist zweifellos ein wichtiger und dauernder Stakeholder und Partner des Eidg. Finanzdepartements EFD, welches seit einigen Jahren das enge Finanzmarktrecht vorbereitet. Sie ist aber keineswegs der einzige Partner. Noch mehr trifft dies für die anderen finanzmarktrelevanten Regulierungen zu. Einige davon werden nicht vom EFD, sondern von anderen Departementen vorbereitet. Hier

ist das Interesse der Finanzbranche, so es denn ein einheitliches wäre, erst recht bloss eines unter vielen.

III. Besonderheiten der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung

Die folgenden Ausführungen beschränken sich auf den Gesetzgebungsprozess im Finanzmarktrecht. Diese Einschränkung ist wichtig. Das Schweizer Finanzmarktrecht ist bisher geprägt von *wichtigen, aber kurzen und unbestimmten Gesetzesnormen*. Zu nennen sind etwa die «Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit», die Anforderungen an die Organisation, das Kapital und die Liquiditätshaltung einer Bank, die Eingriffskompetenzen etwa für Berufsverbote der FINMA bei einer «schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen» oder für Insolvenzmassnahmen bei «begründeter Besorgnis» auf Überschuldung. Das hat wichtige Auswirkungen:

Die Regulierungstechnik mit unbestimmten Normen erlaubt erstens, das Schweizer Finanzmarktrecht im engen Sinn auf Gesetzesstufe im Vergleich zum Ausland sehr schlank zu halten. Eine Auswertung der Datenbank von BF Bank- und Finanzmarktrecht im August 2013 ergibt nur rund 400 Seiten Gesetzgebung. Darunter wird die Regulierungspyramide allerdings breiter: Über 600 Seiten Verordnungen, über 1000 Seiten Rundschreiben der FINMA und 1400 Seiten Selbstregulierung. Das tönt insgesamt nach viel, ist wohl auch viel, bleibt aber weit hinter vergleichbaren ausländischen Regulierungskomplexen.

Zweitens: Bereits die Eidg. Bankenkommission EBK und seit 2009 die FINMA schöpften und schöpfen den durch diese unbestimmten Normen geschaffenen Handlungsspielraum nicht schamlos und unverschämt, aber doch ohne Scheu und Zaudern aus. Nicht immer, aber doch klar mehrheitlich schützten die Verwaltungsgerichte diese Auslegung. Interessant in unserem Kontext: Einige dieser Entscheide waren Vorreiter nachträglicher Gesetzgebung. Genannt sei hier nur ein Beispiel von vielen: In den 1980er-Jahren entwickelte die EBK die Anforderung, die wirtschaftlichen Hintergründe komplexer und ungewöhnlicher Geschäfte ohne offensichtlich rechtmässigen Zweck vertieft abzuklären. Diese Pflicht fand 1990, gefördert durch die Schweizer Vertreter in der Financial Action Task Force FATF, Eingang in die 40 FATF-Empfehlungen von 1990 (Empfehlung 15) und von da in Art. 6 des heute geltenden Schweizer Geldwäschereigesetzes von 1997.

Drittens: Dieser Rückgriff auf unbestimmte Gesetzesnormen hat dem Schweizer Finanzmarktrecht aus meiner Sicht mehr Gutes als Schlechtes gebracht. Das kann hier nicht vertieft werden. Er setzt aber ein Vertrauen des Gesetzgebers in den verantwortungsvollen Umgang der rechtsanwendenden Behörden und Gerichte mit den unbestimmten Normen voraus. Diese können rasch und flexibel auf neue Anforderungen reagieren, ohne dass es sofort nötig wird, die komplizierte und trotz der Beschleunigung in den letzten Jahren immer noch langsame Gesetzgebungsmaschinerie anzuwerfen.

IV. Die Entwicklung in Funktion der Schutzziele

Art. 5 FINMAG definiert bekanntlich zwei Hauptziele der Finanzmarktaufsicht: Den Schutz der Gläubiger, Anleger und Versicherten *(Kundenschutz)* und die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte *(Funktionsschutz).* Als Nebenziele soll damit das Ansehen des Finanzplatzes *(Rufschutz)* und dessen Wettbewerbsfähigkeit gestärkt werden.

Erweitern wir hier einmal den Blickwinkel und betrachten wir über das enge Finanzmarktrecht hinaus auch die Gesetzgebungen im Bereich Amtshilfe, Rechtshilfe, internationales Steuerrecht und Geldwäschereirecht. Insgesamt hat das Schweizer Parlament in den letzten 25 Jahren etwa 25–30 solcher Gesetzesvorlagen beraten und beschlossen. Gut die Hälfte davon waren in erster Linie von der *Sorge um das gute Ansehen des Finanzplatzes* getrieben. Genannt seien hier als Beispiele:

- Die vier Regulierungsetappen des Geldwäscheirechts (1997, 2003, 2008 und 2014),
- die Schaffung und Erweiterung der Amtshilfe der EBK/FINMA im Börsenrecht (1995 und 2006),
- das Sanktionsrecht im FINMAG (2007),
- die nach langen Umwegen auf Banken beschränkte Regelung nachrichtenloser Vermögen (2011 und 2013)
- und die grossen Regulierungsschritte im internationalen Steuerrecht (so etwa das Zinsbesteuerungsabkommen mit der EU von 2005, die Quellensteuerabkkommen mit Grossbritannien und Österreich 2012, das Steueramtshilfegesetz 2012

und 2014 sowie das US FATCA Abkommen und Gesetz 2013).

Die Sorge um das Ansehen des Finanzplatzes steht auch hinter verschiedenen hängigen oder anstehenden Gesetzgebungen:

– Vorschlag zu erhöhter Sorgfalt der Finanzinstitute zur Abwehr unversteuerter Gelder im FINIG,
– Potentatengeldergesetz,
– Zusammenarbeits- und Souveränitätsschutzgesetz oder
– die Abkommen und Gesetze zur Umsetzung des automatischen Informationsaustauschs in Steuerfragen.

Die *Zahl* und vor allem der *Umfang* und die *Bedeutung* der hängigen Gesetzgebungsvorhaben ist sehr beachtlich. Das erweiterte Schweizer Finanzmarktrecht befindet sich damit im grössten gleichzeitigen Umbau der letzten 20 Jahre. Daran würde sich auch nichts ändern, wenn mit dem FINIG ein Kleeblatt gezupft würde, was abzusehen ist und zu begrüssen wäre.

V. Die Regulierungstreiber und ihre Wirkung

Von Interesse ist die Frage nach den grossen Treibern der Schweizer Finanzmarktregulierung. Auch auf Gesetzestufe gibt es zwei davon, welche sich teilweise überlagern:

Der erste Treiber sind nationale und internationale *Krisen* und (tatsächliche oder vermeintliche) *Skandale*. Ihre Wirkung ist einfach zu verstehen. Sie schaffen schlagartig die gemeinsame Überzeugung und den Konsens, dass etwas zu geschehen hat. In extremen Fällen, wie seinerzeit nach dem Terroranschlag von 9/11, ist überhaupt kein Widerspruch akzeptiert. Vorher jahrelang umstritten diskutierte Regulierungsvorschläge (bei 9/11 etwa zur Bekämpfung der Geldwäscherei durch Kontrolle des Barzahlungsverkehrs) werden innert Tagen breit akzeptiert. Die Anforderungen an eine sachliche Rechtfertigung neuer Regulierung sinken stark, denn es muss einfach etwas geschehen und zwar oft möglichst rasch. Grosse Wirkungsevaluationen und Kosten-Nutzen-Analysen braucht es nicht mehr, oder sie werden nur noch für die Galerie erstellt. Es gibt auch in der Schweizer Finanzmarktregulierung zahlreiche Beispiele für direkt oder indirekt krisengesteuerte Regulierung:

Die geltende Schweizer Bankinsolvenzgesetzgebung von 2003 war eine (zwar langsame aber kluge) Reaktion auf die Schweizer Immobilienkrise und ihre Wirkung auf die Banken anfangs der 1990er-Jahre. Ihre Weiterentwicklung in den Jahren 2011 geschah dann wiederum als Folge der internationalen Finanzkrise.

Die Revision des Einlegerschutzes von 2008 und 2011 und die *tbtf*-Gesetzgebung 2011 gehen ebenfalls zurück auf die internationale Finanzkrise und ihre Auswirkung auf die Schweiz in Form der UBS-Unterstützungsaktion vom Oktober 2008.

Ebenfalls eine Langzeitfolge der in den 1990er-Jahren als Krise und Skandal empfundenen Auseinandersetzung um Konten von Holocaustopfern steht hinter der Regelung der nachrichtenlosen Vermögen von Banken von 2011 und 2013.

Die Finanzkrise nach 2007 trieb die Schweizer Finanzmarktgesetzgebung fast noch mehr indirekt über krisengetriebene *internationale Standards*. Internationale Standards sind denn auch der fast wichtigste Treiber hinter der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung in den letzten 25 Jahren. Dies ist weder Zufall noch Ungeschick, sondern bewusst und gewollt. In Art. 7 FINMAG hat der Gesetzgeber der FINMA vorgegeben, internationale Mindeststandards bei ihrer Regulierungstätigkeit zu beachten. Darin liegt auch eine Leitlinie für die formelle Gesetzgebung selbst. Der Bundesrat brachte dies in seinem Bericht zur Finanzmarktpolitik vom Dezember 2012 zum Ausdruck: «Nach Verabschiedung solcher Standards soll die Schweiz diese in der Regel übernehmen. Eine Nichtübernahme aus politischen oder wirtschaftlichen Gründen ist zu begründen, und es soll eine glaubwürdige Alternative offeriert werden.»

Die Liste der durch internationale Standards getriebenen Finanzmarktgesetzgebung der letzten Jahre ist lang. Genannt seien hier einzig:

– Die Totalrevisionen des Anlagefonds- (1994) beziehungsweise des Kollektivanlagengesetzes (2006) und die Anpassung des letzteren an die AIFMD waren getriebenen vom (bisher leider weitgehend erfolglosen) Versuch, durch Anlehnung an die EU-Regulierung einen erleichterten Zugang zum europäischen Markt für Schweizer Kollektivanlagen zu erlangen.
– Weder die 1990 und 1997 geschaffene Gesetzgebung zur Bekämpfung der Geldwäscherei noch

deren Anpassungen in den Jahren 2003 (Terrorismusfinanzierung), 2008 und 2014 (u.a. Steuerbetrug als Vortat) sind ohne die von breitem internationalem Konsens getragenen Empfehlungen der FATF denkbar.
- Das Revisionsaufsichtsgesetz wurde 2005 hastig als Antwort auf die drohende Diskriminierung von Schweizer Revisoren von US-kotierten Gesellschaften durch den Sarbanes-Oxley Act geschaffen, der sich auch in internationalen Standards niederschlug.
- Das derzeit im Parlament beratene FinfraG wäre ohne die im Zuge der Finanzkrise entstandenen internationalen und EU-Standards zum OTC-Handel mit Derivaten nicht gestartet worden.
- Die im Steueramtshilfegesetz beschlossenen (2012: Amtshilfe bei blosser Steuerhinterziehung und 2014: Gruppenersuchen) oder 2015 und 2016 anstehenden (Einführung des automatischen Informationsaustauschs) Anpassungen der Schweizer Steueramtshilfe sind geprägt durch internationale Vorgaben der G-20 und der Standards der OECD.

Krisen und internationale Standards treiben nicht nur die Schweizer Finanzmarktgesetzgebung. Sie beeinflussen auch den Regulierungsprozess erheblich, indem sie den Handlungsspielraum des Gesetzgebers einschränken. Rechtlich trifft dies zwar nicht zu, faktisch aber schon. Dies mag man aus staatspolitischer Sicht beklagen. Kein erfolgreicher internationaler Finanzplatz kann sich jedoch diesen internationalen Standards lange entziehen, jedenfalls kein Finanzplatz eines Kleinstaates. Ist der gesetzgeberische Handlungsspielraum eingeschränkt, dämpft dies zwangsläufig auch die Lust und den Wert der Beteiligung der Betroffenen am Regulierungsprozess. Bleibend ist die Erinnerung an eine Reaktion der Banken (nicht ihres Verbandes) bei der Umsetzung von Basel II im Jahre 2005: «Als Prinzip finden wir Kosten-Nutzen-Analysen gut. Aber weshalb sollen wir mühsam Daten zur Kostenschätzung erheben und melden, wenn wir Basel II am Ende dennoch umsetzen müssen.»

VI. Der Regulierungsprozess

Der Regulierungsprozess in der Finanzmarktgesetzgebung unterscheidet sich nicht grundsätzlich vom Rechtsetzungsprozess in anderen Rechtsgebieten, mit einem Unterschied: Vor allem wegen des Drucks internationaler Standards mussten in den letzten Jahren verschiedene Finanzmarktgesetze unter erheblichem Zeitdruck beschlossen werden. Als Beispiele seien erwähnt die AIFMD-Revision des Kollektivanlagengesetzes (2012), die Anpassung der Steueramtshilfe (2012 und 2014), das FATCA Abkommen und Gesetz (2013) sowie das hängige FinfraG und künftig der automatische Informationsaustausch in der Steueramtshilfe.

Der Regulierungsprozess kann in vier Phasen unterteilt werden:

Sehr wichtig ist *erstens* die *Vorphase*. Hier wird eine Gesetzgebung ausgelöst und vorbereitet. Der Anstoss dazu kann von verschiedenen Seiten kommen. In den vergangenen Jahren wohl am wichtigsten waren, wie dargestellt, Krisen und internationale Standards oder Entwicklungen. Sie wurden in der Verwaltung und der Finanzbranche als Erstes aufgenommen. Parlamentarische Initiativen waren selten wirkliche Auslöser wichtiger Finanzmarktgesetzgebung. Vielmehr stand am Anfang meist ein Auftrag des Bundesrates an ein Departement, ein Gesetz auszuarbeiten.

Wegbereiter oder Umsetzer des Willens des Bundesrates können vom Bundesrat eingesetzte *Expertenkommissionen* unter Führung von verwaltungsexternen Personen sein, oft Professorinnen oder Professoren. Dies war so bei der Bankeninsolvenzgesetzgebung 2003 (Expertenkommission unter Vorsitz der verwaltungsinternen *Barbara Schaerer*), dem Kollektivanlagengesetz 2006 (Prof. *Peter Forstmoser*), dem FINMAG (2000 Prof. *Jean-Baptiste Zufferey* und 2003/2004/2005 Prof. *Ulrich Zimmerli*), der *tbtf*-Gesetzgebung 2011 (Expertenkommission *Siegenthaler*). Nicht alle Expertenkommissionen führen zu Gesetzgebung. So wurde der Vorschlag der Expertenkommission unter Prof. *Luc Thévenoz* (2004) zu den nachrichtenlosen Vermögen nicht weiterverfolgt. Stattdessen wurde das Thema schliesslich 2011 und 2013 nur für Banken gesetzlich geregelt. Expertenkommissionen vertiefen zwar das Verständnis der Materie, verlangsamen den Regulierungsprozess aber erheblich, d.h in der Regel um mindestens ein bis zwei Jahre. Während der Dauer der Arbeit der Experten besteht praktisch eine Denkpause zu diesem Thema. Das Denken hat man während dieser Zeit ja an die Experten delegiert. Die Denkarbeit setzt erst wieder ein, wenn die Experten

ihren Bericht abgeliefert haben. Eine solche Ruhephase kann aber der Sache guttun. Je dringender die Regulierung empfunden wird, desto weniger werden jedoch Experten eingesetzt. So wurden in den letzten Jahren wichtige Gesetze ohne externe Expertenkommissionen erarbeitet. Häufig wurden aber verwaltungsinterne Arbeitsgruppen mit externen Experten ergänzt, so beim Steueramtshilfegesetz (2012) und nun beim FIDLEG.

Die Vorphase ist wohl die wichtigste im Gesetzgebungsprozess. Hier wird über den Grundsatz entschieden, ein Gesetz auszuarbeiten. Hier werden die grossen Themen der Gesetzgebung definiert. Hier werden die wichtigsten Optionen geprüft. Was nach dieser Vorphase nicht auf dem Teller der Gesetzgebung liegt, hat es in der Folge schwer.

Der durch verwaltungsinterne oder -externe Experten erstellte Gesetzesentwurf muss *zweitens* zwingend in eine öffentliche *Vernehmlassung* geschickt werden. Sie soll nach geltendem Vernehmlassungsgesetz «Aufschluss geben über die sachliche Richtigkeit, die Vollzugstauglichkeit und die Akzeptanz eines Vorhabens des Bundes». Im Anschluss an die Beratung hat das federführende Departement die schöne aber schwierige Aufgabe, aufgrund der Antworten den Gesetzesentwurf so anzupassen, dass er im folgenden politischen Prozess im Bundesrat, Parlament und allenfalls in einem Referendum vor dem Volk bestehen kann. Dies ist nicht ohne eine politische Gewichtung der Antworten möglich. Je zersplitterter die Antworten der Betroffenen, desto weniger Gewicht haben sie in der Tendenz ausserhalb von rein technischen Punkten. Am meisten werden Bundesrat und Verwaltung die Stimmen gewichten, welche sie sachlich am meisten überzeugen, und diejenigen, welche die Vorlage in der anstehenden politischen Debatte am meisten beeinflussen können. Das ist ein völlig rationales Verhalten.

Am Ende dieses ausserordentlich wichtigen Verarbeitungsprozesses steht *drittens* eine Botschaft des Bundesrates und deren *Beratung im Parlament*. Dazu hinten VIII.

Wichtig, aber nicht Gegenstand dieser Ausführungen sind schliesslich *viertens* die *Umsetzung* der Finanzmarktgesetze in Verordnungen des Bundesrates und allenfalls Rundschreiben der FINMA sowie der Regulierungsprozess auf dieser Stufe.

VII. Der Einbezug der Betroffenen

(Wie) werden nun die Betroffenen in die Finanzmarktgesetzgebung einbezogen? Das FINMAG enthält im bereits erwähnten Regulierungsartikel 7 als Besonderheit eine eigentliche Meta-Regulierung zum Regulierungsprozess. Danach sorgt die FINMA «für einen transparenten Regulierungsprozess und eine angemessene Beteiligung der Betroffenen». Leitlinien der FINMA (2009/2013) und Richtlinien des Finanzdepartements (2005) nehmen diese Regulierungsgrundsätze auf. Wo und wie erfolgt der Einbezug der Betroffenen in der Finanzmarktgesetzgebung und wo erfolgt er nicht?

Es ist auch allgemein bekannt, wie die Vernehmlassungsverfahren und die Lobbyarbeit im Parlament funktionieren. Weniger bekannt, aber wichtig sind die Prozesse in der *Vorphase* der Gesetzgebung und vor wichtigen Weichenstellungen, wie nach der Auswertung von Vernehmlassungen. Hier findet oft und regelmässiger ein themenbezogener Dialog auf allen Hierarchiestufen zwischen FINMA und EFD sowie Vertretern der Finanzbranche statt. Daneben haben sich für das EFD zwei leicht formalisierte Dialogforen herausgebildet:

– In einem «Forum Finanzplatz» besprechen sich auf Einladung des EFD (Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF) Vertreter der Behörden (SIF, Generalsekretariat EFD, FINMA, SNB) mit Verbandsvertretern der Banken (SBVg), der SIX, der Vermögensverwalter (SVV) und der Asset Manager (SFAMA).
– Periodisch führt die Vorsteherin des EFD eine Aussprache mit den obersten Spitzen einzelner Banken und Versicherungen.

Diese Gespräche haben aber nicht wirklich eine Steuerungsfunktion entwickelt. Sie dienen eher der einseitigen Informationsübermittlung der Behörden und dem informellen Fühlen des Pulses.

Wichtiger ist der Einsitz von Vertretern der Finanzbranche in Expertenkommissionen und Arbeitsgruppen der Verwaltung. Er ist aber nicht unproblematisch: Vertreten die Experten die betroffene Branche, können sie zwar deren Interessen ein*bringen*. Erfahrungsgemäss können sie diese aber nicht verbindlich ein*binden*. Kompromisse in Expertenkommissionen sind so oft nicht lange tragfähig. Dies macht Interessenvertreter in Expertenkommissionen für die Verwaltung weniger attraktiv. Einzelne Aus-

nahmen bestätigen aber die Regel. So überstand der Vorschlag der Expertengruppe *Siegenthaler* zur *tbtf*-Gesetzgebung den anschliessenden politischen Beratungsprozess erstaunlich gut. Angesichts der noch darzustellenden Vielfalt der Partikularinteressen der Finanzbranche ist eine Vertretung aller Interessen in einer Expertenkommission praktisch unmöglich. Das EFD ist deshalb in letzter Zeit – wie etwa beim FIDLEG – dazu übergangen, eine breite Interessenvertretung gar nicht anzustreben, sondern stattdessen handverlesene Experten *ad personam* in Arbeitsgruppen einzubeziehen.

In der Vergangenheit wurden Expertenkommissionen vor allem damit betraut, konkrete Gesetze auszuarbeiten. Auch in der Finanzmarktgesetzgebung wurden aber wiederholt *strategische* Expertenkommissionen eingesetzt, welche Strategien auf Policystufe entwerfen sollen. Zu erwähnen ist die Expertenkommission unter Vorsitz von Prof. *Jean-Baptiste Zufferey.* Ihr Bericht (2000) schlug verschiedene Massnahmen vor. Geblieben ist immerhin die im FINMAG (2007) geschaffene integrierte Finanzmarktaufsicht. Seit 2012 ist eine strategische Expertengruppe unter Vorsitz von Prof. *Aymo Brunetti* am Werk. Ihr erster Bericht lieferte im Juli 2013 die Begründung für den damals auch in der Schweiz gedanklich bereits vollzogenen Übergang zum automatischen Informationsaustausch in der Steueramtshilfe und einige Empfehlungen dazu. Seit 2013 tagt die Expertenkommission unter Einbezug von Experten der Finanzbranche und befasst sich laut Medienmitteilung des EFD mit den Themen «Marktzutritt, volkswirtschaftliche Risiken, steuerliches Umfeld für Finanzgeschäfte sowie Regulierungsprozess und -umsetzung». Ihr Bericht wird Ende 2014 erwartet.

Zwei Dinge kann dieser Dialog aber nicht: Erstens kann er keinem Verband einen Exklusivanspruch auf einen regulatorischen Dialog geben. Die Behörden sind vielmehr gehalten, *alle* Betroffenen einzubeziehen. Zum anderen werden die Behörden nicht alle Weichenstellungen breit abstützen, zum Beispiel den Entscheid, einen Vorschlag einer Gesetzgebung auszuarbeiten.

VIII. Die Akteure und ihr Einfluss

Welches sind die wichtigsten Akteure in der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung und wie hat sich ihr Einfluss in den letzten Jahren entwickelt? Die Finanzmarktregulierung beeinflusst, wer einen Regulierungsbedarf bestimmen, eine Policy-Diskussion lancieren, den Regulierungsinhalt bestimmen, den Regulierungsfahrplan festlegen, ein Gesetz entwerfen oder wichtige Änderungen an einem Gesetzesentwurf durchsetzen kann.

Früher galt für Spötter der Grundsatz: «Der Vorort diktiert, die Verwaltung marschiert.» Das ist Geschichte, auch in der Finanzmarktgesetzgebung. Der Prozess ist komplizierter und die Interessen sind vielfältiger geworden. Das gilt auch für die *Finanzbranche*. So hatte die Bankiervereinigung in den letzten Jahren erhebliche Mühe, einen Konsens unter ihren Mitgliedern in Regulierungsfragen zu erreichen. Dies zeigt sich in der verstärkten und eigenständigeren Lobbyarbeit verschiedener Teilverbände der Banken wie etwa der inlandorientierten Kantonal- und Raiffeisenbanken. Hinzu kommen teilweise abweichende Meinungen von Einzelinstituten (so der Grossbanken), von regionalen Bankenverbänden und Produkteverbänden (für strukturierte Produkte, Kollektivanlagen, Private Equity u.a.). Teilweise gegensätzliche Interessen vertreten die kleinen Vermögensverwalter. Der Finanzbranche gelang es in den letzten Jahren immer weniger, mit einer Stimme oder zumindest die gleiche Melodie zu singen. Sie darf sich entsprechend nicht wundern, wenn ihr Gesang in der Gesetzgebung nicht immer gehört wird. Bemerkenswert war bei der Behandlung der Anpassung des Kollektivanlagengesetzes an die AIFMD die Durchschlagskraft der kleinen Vermögensverwalter.

Gefüllt wurde dieses Kräftevakuum in den letzten Jahren vor allem durch die *Behörden*. Dabei gilt es zu unterscheiden. Nicht nur in der Versicherungsaufsicht, sondern auch in der Bankenaufsicht lag die Initiative für Gesetzgebung noch in den 1990er-Jahren weitgehend bei der Aufsichtsbehörde (Eidg. Bankenkommission EBK). Das letzte Beispiel dafür war die Schaffung des Kollektivanlagengesetzes (2006). Dies hat sich seither geändert. Heute schlägt im Wesentlichen das EFD den Takt im engeren Finanzmarktrecht und in angrenzenden Regeln wie der Geldwäschereibekämpfung und der internationalen Steuergesetzgebung. Die FINMA spielt aber immer noch eine wichtige Rolle. So kann sie Gesetzgebung anstossen. Dies hat sie beispielsweise mit ihren Diskussions- (2010) und Positionspapieren (2012) zum Finanzdienstleistungsgesetz getan. Sie entwirft zudem für das EFD auch Gesetzestexte, so

die Anpassungen des Kollektivanlagengesetzes an die AIFMD (2012). Innerhalb des EFD ist der mit der Schaffung des SIF im Jahre 2010 angedachte Versuch gescheitert, eine einheitliche Zuständigkeit für die internationale und nationale Finanzmarktgesetzgebung zu begründen. Heute ist für die Vorbereitung der Gesetzgebung weitgehend der Rechtsdienst im Generalssekretariat des EFD zuständig.

Welchen Einfluss hat das Parlament auf die Finanzmarktgesetzgebung? Parlamentarische Vorstösse haben verschiedene Gesetzgebungen im Finanzmarkt der letzten 25 Jahre unterstützt und gefördert. Auch wenn diese Vorstösse jeweils in den bundesrätlichen Gesetzgebungsbotschaften ganz am Anfang erwähnt werden: Kaum einer davon gab den entscheidenden Anstoss für eine wichtige Gesetzgebung. Auch die Beratungen des Parlaments haben die Vorlagen des Bundesrates zum Finanzmarktrecht zwar beeinflusst und hie und da verändert, aber nicht fundamental andere Weichen gestellt. Zurückgewiesen hat das Parlament nach meiner Erinnerung in den letzten 25 Jahren nur eine Vorlage des Bundesrates zum Finanzmarktrecht im weiteren Sinne: Es trat im Juni 2013 nicht auf den Vorschlag des Bundesrates für die «Lex USA» zur Beendigung des Steuerstreits mit den USA ein. Auch das war nicht ein grundsätzliches Ablehnen, sondern nur ein Pass zurück an den Bundesrat mit der Aufforderung, selbst das Nötige zu unternehmen. So brauchte es den unangenehmen Entscheid nicht selbst zu treffen. Bis vor wenigen Jahren war die Finanzmarktgesetzgebung im Parlament nicht besonders kontrovers. Meist wurden die Vorschläge des Bundesrates ohne grosse Debatten und Änderungen verabschiedet. Das hat sich in den letzten Jahren gewandelt. Zahlreiche Änderungsanträge, gestützt auf Lobbyanträge, sind nicht selten. Am grossen Lauf der Gesetze vermochten sie aber bisher nichts zu ändern.

Fazit: Im Moment bestimmen in erster Linie der Bundesrat und die Verwaltung die Finanzmarktgesetzgebung. Sie haben dafür auch eine gesetzliche Legitimation. Die Bundesverfassung schweigt zwar dazu, nicht aber Art. 7 des Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetzes (1997): «Unter Vorbehalt des parlamentarischen Initiativrechts leitet der Bundesrat das Vorverfahren der Gesetzgebung».

IX. Das FIDLEG als Testfall

Ein interessantes Anschauungsbeispiel für die Beteiligung der Betroffenen am Regulierungsprozesses bildet der Entwurf zu einem Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG. Der bisherige Verlauf dieses sehr ehrgeizigen Gesetzesprojekts ist in verschiedener Hinsicht bemerkenswert:

– Ungewöhnlich war bereits der Anstoss: Für einmal ohne besonderen internationalen Druck stellte die FINMA nach längeren Vorarbeiten im November 2010 in einem Diskussionspapier Vorschläge für einen sektorübergreifenden und verstärkten Anlegerschutz zur Diskussion.
– Nach Auswertung der Reaktionen publizierte die FINMA im Februar 2012 ein Positionspapier und forderte den Bundesrat auf, eine Gesetzgebung im angeregten Sinne ausarbeiten zu lassen.
– Im März 2012 nahm der Bundesrat diesen Ball auf und beauftragte das EFD, mit dem EJPD und der FINMA eine sektorenübergreifende Regulierung von Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen sowie deren Vertrieb zu erarbeiten.
– Eine verwaltungsinterne Arbeitsgruppe unter Leitung des EFD beschloss, wegen des ausserordentlich breiten Kreises von Betroffenen auf deren Vertretung in der Arbeitsgruppe zu verzichten. Stattdessen wurden Fachexperten *ad personam* beigezogen. Einige davon vertreten in ihrem Berufsleben als Fachanwälte regelmässig Interessen der Finanzbranche.
– Zum Ausgleich des fehlenden Einbezugs von Interessenvertretern in die Vorarbeiten beschloss die Arbeitsgruppe, im Februar 2013 ein schriftliches und mündliches Hearing zu Stossrichtungen durchzuführen.
– Erst danach publizierte der Bundesrat im Juni 2014 einen Vernehmlassungsentwurf mit ausformulierten Gesetzesvorschlägen. Darin hielt der Bundesrat vorerst an kontroversen Positionen insbesondere zur Rechtsdurchsetzung fest.

Es wird aufschlussreich sein, das weitere Schicksal dieser Vorlage zu beobachten.

X. Vorschläge für ein sinnvolles Miteinander

Für Ende 2014 oder Anfang 2015 werden die Vorschläge der Expertengruppe «*Brunetti* II» zur Fi-

nanzmarktregulierung erwartet. Diese sollen auch den Regulierungsprozess im Finanzmarktrecht umfassen. Darauf darf man gespannt sein. Etwas grundsätzliche Skepsis ist aber am Platz. Vor übertriebenen Erwartungen gegenüber jeglichen Vorschlägen zu Metaregulierungen des Regulierungsprozesses sei gewarnt. Alle gut gemeinten und theoretisch allenfalls wertvollen gesetzlichen Regulierungsgrundsätze, Regulierungsrichtlinien oder Regulierungsleitlinien werden die dargelegten fundamentalen Schwierigkeiten im Regulierungsprozess nicht ändern können. Die geschilderten Probleme werden bleiben, ebenso die Krisen, Skandale und internationalen Standards als Regulierungstreiber. Die vollkommene Harmonie in der Finanzmarktregulierung wird sich nicht finden. Zu verschieden und zu komplex sind die Interessen der verschiedenen Beteiligten und Betroffenen, zu ungewiss die Diagnosen über tatsächliche oder bloss vermeintliche Regulierungsdefizite, zu unsicher auch die Prognosen über mögliche Regulierungswirkungen, Regulierungskosten und Regulierungsnutzen. Daran werden auch Instrumente wie Grundsatzverträglichkeitsprüfungen, zusätzliche und dauernd begleitende Kosten-Nutzen-Analysen oder neue Dialog- und Diskussionsforen nichts ändern. Das politische Ringen um die richtigen Kompromisse und entsprechend am Ende mehr oder weniger gute Kompromisse werden weiterhin unvermeidlich sein. Auch in Zukunft werden dabei Glück und politische Opportunitäten eine wichtige Rolle spielen.

Diese Skepsis darf einen aber nicht daran hindern, gezielte Verbesserungen eines durchaus nicht nur schlechten Zustandes zu suchen und vorzuschlagen. Der Autor will da nicht abseits stehen und regt drei Dinge an:

– Erstens sollten die *bestehenden Regulierungsgrundsätze* einfach ruhig, unaufgeregt und mit einem wirklichen Willen zu einem offenen und dauernden Dialog zwischen Behörden und den Betroffenen angewandt werden. Wie geschildert, findet dieser Dialog zwar heute durchaus bereits statt. Er könnte aber noch vertieft werden, sei es im Rahmen bereiteter institutioneller Foren oder für einzelne wichtige Gesetzgebungsprojekte. Die einzelnen Vertreter der Finanzbranche müssen aber akzeptieren, dass sie nicht exklusiv mit den Behörden am Tisch sitzen können. Zum einen gibt es innerhalb der Finanzbranche verschiedene partikulare Interessen. Zum anderen haben auch andere Stakeholder, wie die Anleger, ein Recht darauf, am Regulierungsdialog teilzunehmen. Sie müssen aber ausreichend organisiert sein und sich so eine Stimme verleihen.
– Zweitens wäre dieser Regulierungsdialog etwas mehr zu institutionalisieren, aber nicht zu bürokratisieren. So könnte eine vom EFD ausgewählte beschränkte Zahl von Spitzenvertretern von Finanzunternehmen (nicht Verbänden) und Experten zweimal jährlich Strategie- und Regulierungsfragen des Finanzplatzes besprechen. Idealerweise könnten dort wichtige Weichenstellungen vorgespurt werden. Dieser «Finanzplatzstrategieausschuss» (FINRA) wäre am besten von einer externen Expertin oder einem externen Experten zu leiten. So behielte die Vorsteherin des Finanzdepartements mehr Handlungsfreiheit. Damit das Gremium nicht zur Plauderstunde viel beschäftigter Spitzenmanager verkommt, wären drei Dinge nötig: Eine kluge thematische Führung, möglichst klare Erwartungen und Aufträge des Bundesrates und ein «Sherpagremium» unter Beteiligung der Betroffenen zur Vorbereitung dieser Treffen.
– Schliesslich wäre drittens die *vorausschauende Transparenz über die Regulierungspipeline* zu verbessern. Zwar unterhalten unter Leitung des Finanzdepartements verschiedene Verwaltungsstellen die FINMA und die SNB seit Jahren auf dem Internet mit dem «FinWeb» eine solche Übersicht. Die Plattform wird aber eher lustlos gepflegt und ist nicht wirklich informativ. Zudem müsste sie nicht nur die Finanzmarktregulierung im engeren Sinne, sondern auch die anderen Gesetzesprojekte umfassen, welche die Rahmenbedingungen des Finanzplatzes wesentlich beeinflussen. Hier wäre mit etwas Disziplin, geistigem Aufwand und allenfalls auch einer zusätzlichen Person sicher mehr möglich und sehr nützlich.

Fazit: Miteinander oder gegeneinander in der Finanzmarktregulierung ist nicht die richtige Frage. Es geht nicht ohne miteinander. Dieses findet heute schon statt, könnte aber noch verbessert werden. Vor übertriebenen Erwartungen sei jedoch gewarnt. Allenfalls könnte man sich aber zumindest über den Regulierungsstrick einigen, an dem dann anschliessend alle in unterschiedliche Richtungen ziehen, bis am Ende hoffentlich ein tragfähiger Kompromiss erreicht wird.