



Dokument	SZW 2009 S. 418
Autor	Christine Kaufmann
Titel	SNB und FINMA in neuen Rollen?
Publikation	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
Herausgeber	Peter Nobel, Marc Amstutz, Hans Caspar von der Crone, Mario Giovanoli, Claire Huguenin, Hansjörg Peter, Andreas von Planta, Walter A. Stoffel, Luc Thévenoz, Hans Peter Walter, Rolf H. Weber, Dieter Zobl
ISSN	1018-7987
Verlag	Schulthess Juristische Medien AG

SNB und FINMA in neuen Rollen?

Prof. Dr. Christine Kaufmann, Universität Zürich*

The global banking crisis raises questions about the future role of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) and the Swiss National Bank (SNB). Experience shows that efficient cooperation between the two is essential for coping with crisis. With the UBS and the Credit Suisse becoming too big to fail, cooperation between SNB and FINMA needs to be optimized and redefined. The SNB is responsible for the stability of the financial system and serves as lender of last resort, whereby the FINMA is the primary supervisory authority. This fragmented system of systemic and institutional supervision only partially meets the current challenges. To fulfil this mandate, SNB and FINMA need sufficient room for manoeuvre within a transparent legal framework. While the SNB is already vested with significant independence, the FINMA is not. This article argues that strengthening the independence of the FINMA within a clearly defined legal framework is therefore needed. Within the existing system, the SNB is responsible for setting the system-relevant parameters. As the current risk-monitoring-systems clearly failed, a regulatory approach within this field is necessary.

SZW 2009 S. 418

* Meinen Assistenten lic. iur. Florian Utz und lic. iur. Patrick Goetze danke ich für ihre Unterstützung bei der Verfassung dieses Beitrags.

I. Einleitung

Die jüngsten Entwicklungen auf den Finanzmärkten werfen die Frage auf, welche Rollen den mit der Aufsicht über Finanzinstitute betrauten Behörden und Institutionen - insbesondere Aufsichtsbehörde und Zentralbank - zukommen sollen.

Das Thema ist nicht nur in der Schweiz aktuell: So regelt der britische Banking Act 2009¹ die Zusammenarbeit zwischen Financial Services Authority (FSA), Bank of England und Treasury bei der Liquidation eines insolventen Instituts neu. Die im März 2009 von der FSA publizierte Turner Review diagnostiziert darüber hinaus gravierende Mängel im Informationsaustausch zwischen der Bank of England und der FSA und fordert einen neuen institutionellen Rahmen für die Kooperation.² In den Vereinigten Staaten hat der Chairman der Federal Reserve, Ben Bernanke, unlängst die Schaffung eines speziellen Organs, des "oversight council", zur konsolidierten Beaufsichtigung systemrelevanter Institute vorgeschlagen.³ Dieser Council soll aus Vertretern aller Institutionen, die sich mit systemrelevanten Instituten beschäftigen, zusammengesetzt sein.

Um die bestehende Aufgabenteilung zwischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und Schweizerischer Nationalbank (SNB) zu beurteilen, ist ein Blick auf den Umgang mit Krisen in den 1990-er Jahren notwendig, da diese den aktuellen rechtlichen Rahmen massgebend beeinflusst haben.

SZW 2009 S. 418, 419

II. Ein Blick zurück

1. Spar- und Leihkasse Thun

Im Oktober 1991 wurden in der Presse und im Fernsehen Bilder gezeigt, wie sie die Schweiz seit der Wirtschaftskrise der Dreissigerjahre nicht mehr gesehen hatte: Verzweifelte Menschen harhten in langen Warteschlangen aus, in der Hoffnung, ihre Spargelder abheben zu können.

Die Spar- und Leihkasse Thun (SLT), eine Regionalbank, wurde von der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) wegen Überschuldung wenige Tage nach ihrem 125-Jahr-Jubiläum geschlossen.⁴ Die Schliessung kam für viele überraschend. Szenarien oder gar Pläne, wie in einem solchen Fall vorzugehen sei, existierten nicht. Die Federführung lag bei der EBK, die SNB wurde erst nach der Schliessung involviert.

Als Folge der Immobilienkrise in der Schweiz war gemäss Berechnungen der SNB die Solvenz von fast der Hälfte der Regionalbanken als kritisch zu bezeichnen, d.h. sie waren in existenzbedrohenden Schwierigkeiten. Die Nationalbank war darüber zu Recht sehr besorgt,⁵ entschied aber, nicht zu Gunsten einzelner insolventer Institute zu

¹ Banking Act 2009, 12 February 2009.

² Financial Services Authority (FSA), The Turner Review - A regulatory response to the global banking crisis, March 2009, London 2009, 84.

³ Ben S. Bernanke, Regulatory Reform - Testimony before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, Washington, D.C., 1 October 2009.

⁴ EBK-Jahresbericht 1991, 12 und 26 ff.; siehe zum Ganzen auch Suzanne Ziegler, Rückblick auf die Regionalbankenkrise, Lehren aus dem Fall der Spar- und Leihkasse Thun, NZZ vom 6. November 2001, Nr. 258, S. 27; Markus Staub, The Term Structure of Interest Rates and the Swiss Regional Bank Crisis - Empirical Evidence and Its Limits, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 134 (1998), 655-683; BGE 117 III 84.

⁵ Nur eines der zehn als stark gefährdet beurteilten Institute schaffte den Sprung in die Regionalbankenholding und war deshalb - im Nachhinein betrachtet - zu Unrecht auf der "schwarzen Liste" aufgeführt worden. Umgekehrt war ein Institut fälschlicherweise nicht auf dieser Liste, nämlich der Crédit Foncier Neuchâtelais, welcher schliesslich von der Neuenburger Kantonalbank übernommen wurde. Ziegler (Fn. 4).



intervenieren, sondern die Strukturbereinigung dem Markt zu überlassen. Zwei Gründe sprachen aus Sicht der Nationalbank gegen eine Intervention zu Gunsten der SLT:

Erstens sollten Kunden nicht durch eine wie auch immer ausgestaltete Garantie dazu ermutigt werden, ihr Geld nicht soliden Instituten anzuvertrauen. Es ging damit um das in der Ökonomie beschriebene Phänomen des *moral hazard*: Das Risiko, einen Teil der Sparguthaben zu verlieren, soll Bankkunden dazu anhalten, sich über die Solidität ihrer Bank zu informieren. Zudem sollen sich Finanzinstitute nicht darauf verlassen dürfen, dass im Krisenfall der Staat rettend einspringt und eine Insolvenz abwendet.

Zweitens führte der Strukturbereinigungsprozess im Regionalbankensektor, so schmerzhaft er für die betroffenen Anleger auch war, nicht zu einer Gefährdung des schweizerischen Finanzsystems als Ganzem. Die Nationalbank hielt sich also an das in der Botschaft zum Nationalbankgesetz (NBG) vom 26. Juni 2002⁶ enthaltene Postulat, wonach die Rettung einzelner Finanzinstitute nicht Aufgabe der Zentralbank sei. Diese ist gegenüber der Allgemeinheit verantwortlich, nicht gegenüber einzelnen Marktteilnehmern. Deshalb ist bei der Gewährung von Privilegien an Einzelne auf Kosten der Allgemeinheit Zurückhaltung geboten.⁷

Trotz des für die damaligen Verhältnisse beträchtlichen Ausmasses der Krise griff der Staat also nicht mit Steuergeldern ein, weder direkt noch indirekt via Nationalbank. Das Bankensystem - das heisst im vorliegenden Fall die Grossbanken - löste die Krise vielmehr in Eigenregie, in Koordination mit der EBK, der SNB und den wichtigsten Bankenverbänden. Am Ende der Krise waren innerhalb von fünf Jahren rund ein Drittel der Regionalbanken verschwunden.

2. Long-Term Capital Management Fund

Ganz anders gelagert ist ein Fall, der sich sieben Jahre später abspielte. Der Long-Term Capital Management Fund (LTCM) war ein intransparenter Hedge-Fonds, welcher derart stark fremdkapitalfinanziert war, dass er mit 27-facher Hebelwirkung arbeitete.⁸ Dadurch konnte er seit seiner Gründung im Jahr 1994 zunächst Renditen von jährlich rund 40 Prozent erwirtschaften. Da der 27-fache Hebel jedoch auch nach unten wirkte, geriet der Fonds 1998

[SZW 2009 S. 418, 420

infolge einer Fehlspekulation⁹ plötzlich in akute Zahlungsschwierigkeiten.¹⁰

Der LTCM hatte - anders als die meisten Investoren - darauf spekuliert, dass die Russland-Krise einen milden Ausgang nehmen würde, die Kapitalflucht und ihre Folgen für die Finanzmärkte nur von kurzer Dauer sein würden. In der Folge kehrten jedoch weder die Privatinvestoren zurück, noch war der Internationale Währungsfonds

⁶ BBI 2002 6097, 6187.

⁷ Gleicher Meinung Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2. Auflage, Bern 2004, § 8, N 88, S. 590; siehe auch Rosa María Lastra, Legal Foundations of International Monetary Stability, Oxford 2006, 116.

⁸ Den Fondseinlagen von 4.7 Mia. USD standen über 120 Mia. USD Fremdkapital gegenüber. Da ein Teil dieses Geldes zum Kauf von Derivaten verwendet wurde, ergab sich sogar ein potenzielles Engagement in Höhe von rund einer Billion USD.

⁹ Der LTCM spekulierte auf eine Reduktion des auf Grund der Russlandkrise vergrösserten Spreads zwischen der Swap-Rate und den Treasury Bonds. Die Erwartungen des LTCM erfüllten sich in der Folge jedoch nicht. Vielmehr stieg der Spread, zumal sich in der Finanzbranche herumgesprochen hatte, dass der LTCM auf eine Reduktion des Spreads spekulierte und deshalb seine Positionen früher oder später glatt stellen musste.

¹⁰ Um die infolge der Russlandkrise deutlich gestiegenen Fremdkapitalzinsen zu bezahlen, musste der Fonds Eigenkapital liquidieren, was angesichts der fallenden Märkte und der relativen Illiquidität einiger Positionen nur zu tiefen Preisen möglich war. Wegen der massiven Hebelwirkung des Fonds drohte so bald die Zahlungsunfähigkeit.

(IWF) bereit, Russland mit einer Rettungsaktion beizustehen.¹¹ Die Auswirkungen auf den LTCM waren katastrophal, er stand vor dem Konkurs.¹²

Die Federal Reserve schätzte das Ansteckungsrisiko im Falle eines Zusammenbruchs des LTCM als sehr gross ein.¹³ Weil die Finanzmärkte auf Grund der Russlandkrise ohnehin schon instabil waren, drohte möglicherweise eine Finanzkrise von weltweitem Ausmass. Die Federal Reserve berief deshalb eilig ein Treffen der massgebenden Gläubigerbanken ein - ein für eine Notenbank in dieser Zeit sehr ungewöhnlicher Schritt.¹⁴

Während die Banken mögliche Übernahmefösungen ausarbeiteten, machte man sich unter den Notenbanken Gedanken über mögliche Verhaltensweisen: Sollten die Zentralbanken intervenieren, wenn keine Lösung durch die Marktteilnehmer gefunden würde? Schliesslich stand viel auf dem Spiel, rechnete man doch selbst in der Schweiz als Worst-Case-Szenario mit dem Zusammenbruch mehrerer Banken.

Unter dem Druck der Federal Reserve willigten die Gläubigerbanken schliesslich in eine weit über 3 Milliarden USD schwere Rettungsaktion ein, die von den Notenbanken mit Interventionen am Devisenmarkt unterstützt wurde. Eine ganze Reihe von führenden Investmentbanken - darunter Credit Suisse First Boston, UBS, Deutsche Bank, Barclays, Goldman Sachs und Merrill Lynch - mussten dabei dreistellige Millionenbeträge einschiessen.¹⁵ Rechnet man alle Verluste zusammen, summierten sie sich bei der UBS, der am stärksten betroffenen Bank, auf rund eine Milliarde Schweizer Franken.¹⁶

Obwohl keine öffentlichen Gelder eingesetzt wurden, war die aktive Unterstützung der Rettungsaktion durch die amerikanische Notenbank und ihr Angebot der "guten Dienste" alles andere als unumstritten.¹⁷

SZW 2009 S. 418, 421

Anders als bei der SLT-Krise war in der Schweiz angesichts der potenziellen systemrelevanten Auswirkungen die SNB primäre Ansprechpartnerin.

III. Rechtliche Rahmenbedingungen

Beide Fälle machten bewusst, dass rasches Handeln und eine effiziente Zusammenarbeit zwischen Bankenaufsicht und SNB zentral für die Bewältigung von Krisen sind. Standen bei der SLT eher operationelle Fragen im Vordergrund, verschob sich der Fokus beim LTCM auf systemrelevante Auswirkungen.

¹² Um die infolge der Russlandkrise deutlich gestiegenen Fremdkapitalzinsen zu bezahlen, musste der Fonds Eigenkapital liquidieren, was angesichts der fallenden Märkte und der relativen Illiquidität einiger Positionen nur zu tiefen Preisen möglich war. Wegen der massiven Hebelwirkung des Fonds drohte so bald die Zahlungsunfähigkeit.

¹³ Befürchtet wurde, dass der LTCM bei einem Konkurs sein Vermögen zu Schleuderpreisen verkaufen müsste. Dies hätte angesichts der hohen Volumen zu einem massiven Preiserfall geführt, was wiederum andere fremdkapitalfinanzierte Marktteilnehmer ebenfalls zu Verkäufen gezwungen hätte - ein Teufelskreis.

¹⁴ Am 1. Oktober 1998 nahm der Chairman der Federal Reserve, Alan Greenspan, vor dem US-Repräsentantenhaus Stellung zum LTCM: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/1998/19981001.htm>.

¹⁵ Insgesamt beteiligten sich 15 Institute an der Rettungsaktion, zwei verweigerten die Mitwirkung: Lehman Brothers und Bear Stearns. Beide Institute kämpften bekanntlich 2008 ums Überleben: Während Bear Stearns im Mai 2008 von J.P. Morgan Chase übernommen wurde, musste Lehman Brothers im September des gleichen Jahres Konkurs anmelden.

¹⁶ Das Engagement der UBS beim LTCM hatte eine Abschreibung von 790 Mio. CHF zur Folge, zudem beteiligte sich die UBS mit rund 300 Mio. CHF an der Rettungsaktion. Medienmitteilung der UBS vom 17. November 1998; UBS Financial Report 1998, 34.

¹⁷ Zur Kritik etwa Kevin Dowd, Too Big to Fail - Long-Term Capital Management and the Federal Reserve, CATO Institute Briefing Papers, No. 52, September 23, 1999, 5 ff. - Dowd kritisiert die Intervention der Federal Reserve aus zwei Gründen: Erstens sei sie zur Rettung des LTCM nicht nötig gewesen, da bereits ein - wenn auch für das Management und die Investoren schlechteres - Übernahmeangebot eines Konsortiums um Warren Buffett vorgelegen hatte. Und zweitens wäre die Intervention selbst bei Nichtvorliegen eines Angebotes schädlich gewesen, da sie die Grossinvestoren zu riskanten Anlagestrategien verleite.

1. Erfassung systemischer Risiken

Aus rechtlicher Sicht werfen die beiden erläuterten Fallbeispiele verschiedene Fragen auf. Zum einen ist zu prüfen, ob eine unterschiedliche Behandlung der beiden Krisen rechtlich zulässig ist; in diesen Kontext gehören auch die Phänomene des moral hazard und des too big to fail. Zum andern stellt sich aus rechtlicher Sicht die Frage, welche staatliche Institution gegebenenfalls intervenieren soll und welche Kriterien bei einer solchen Intervention angewendet werden sollen. Mit anderen Worten geht es hier darum, die Rolle des Kreditgebers letzter Instanz - des lender of last resort - mit Inhalt zu füllen. Beide Fragen wurden anlässlich der Erarbeitung der neuen Geld- und Währungsverfassung (1999) und der damit verbundenen Revision des Nationalbankgesetzes (NBG) zum ersten Mal vom Gesetzgeber vertieft diskutiert.

1.1 Die Phänomene moral hazard und too big to fail: Gründe für eine rechtsungleiche Behandlung?

1.1.1 Moral hazard

Überlegungen des moral hazard und die fehlende Systemgefährdung hatten aus Sicht der SNB gegen eine Intervention zu Gunsten der SLT gesprochen.

Mindestens teilweise anders war die Situation beim LTCM: einerseits in Bezug auf die Betroffenen, und andererseits in Bezug auf die volkswirtschaftlichen Auswirkungen.

Während bei der SLT in erster Linie Kleinsparer betroffen waren, kannte der LTCM eine Mindestanlagesumme von 10 Millionen USD. Es stellt sich also die Frage, ob das Phänomen des moral hazard, welches einem staatlichen Eingreifen bei der SLT entgegenstand, bei Grossinvestoren entweder nicht spielt oder aber weniger schädliche Auswirkungen hat.

Beides muss verneint werden. Es gibt kein öffentliches Interesse an einer Subventionierung besonders riskanten Anlageverhaltens, unabhängig davon, wie finanzkräftig der Subventionsempfänger ist. Insoweit ist also die rechtliche Situation unter dem Gesichtspunkt des *moral hazard* in den Fällen SLT und LTCM gleich zu würdigen; beide Male würde ein staatlicher Eingriff ein gefährliches Signal setzen.

Dazu kommt, dass eine Subventionierung letztlich immer von der Allgemeinheit finanziert werden muss und zu einer Sozialisierung der Kosten führt. Dieser Umstand hat Rettungsaktionen denn auch schon scheitern lassen, ohne dass der *moral hazard* ein Thema gewesen wäre. So hatte die Nationalbank in den frühen Dreissigerjahren ein Rettungspaket für die damals einzige grosse Westschweizer Bank organisiert, den Comptoir d'Escompte Genevois. Begründet hatte die SNB ihr Vorgehen mit der Notwendigkeit einer "gewisse(n) Schicksalsgemeinschaft und Solidarität". Die Regierung des Kantons Genf verweigerte jedoch die Mitwirkung, weil sie eine Sozialisierung der Verluste kategorisch ablehnte, sodass das Rettungspaket schliesslich scheiterte und der Comptoir d'Escompte 1934 liquidiert wurde.¹⁸

1.1.2 Too big to fail?

Zu erörtern bleibt die Frage, ob Unterschiede in Bezug auf die volkswirtschaftlichen Auswirkungen eine Ungleichbehandlung zu rechtfertigen vermögen. Ökonomen sprechen im Zusammenhang mit solchen Unterschieden vom Phänomen des too big to fail. Demnach kann ein Institut auf eine faktische Staatsgarantie zählen, wenn es eine für das Finanzsystem kritische Grösse erreicht hat, da der Staat versuchen wird, den Zusammenbruch eines systemrelevanten Instituts zu verhindern.

¹⁸ Michael Bordo/Harold James, Die Nationalbank 1907-1946: Glückliche Kindheit oder schwierige Jugend?, in: Schweizerische Nationalbank, Die Schweizerische Nationalbank 1907-2007, Zürich 2007, 29 ff., 91 f.

Unklar - und in einem hypothetischen Denkspiel auch nicht bestimmbar¹⁹ - ist allerdings das genaue

SZW 2009 S. 418, 422

Ausmass der Auswirkungen. Klar ist nur, dass ein Konkurs des LTCM zumindest kurzfristig negative volkswirtschaftliche Auswirkungen gehabt hätte. Da zum damaligen Zeitpunkt die Lage an den Finanzmärkten - wenn auch aus anderen Gründen - ohnehin schon sehr angespannt war, wäre der Konkurs eines (inklusive Fremdkapital) über 100 Milliarden USD schweren Anlagevehikels nicht ohne Folgen geblieben. Eine staatliche Rettungsaktion hätte diese Auswirkungen wahrscheinlich zumindest kurzfristig reduzieren können. Langfristig hingegen hätte ein staatlicher Eingriff wegen des vorne beschriebenen moral hazard aber auch volkswirtschaftlich negative Auswirkungen gehabt.

Neben den volkswirtschaftlichen Interessen als öffentlichen Interessen gibt es freilich auch die Perspektive der Anleger, deren private Interessen durch das Gleichbehandlungsgebot ebenfalls geschützt werden. Art. 8 Abs. 1 BV verlangt, dass gleiche Sachverhalte gleich behandelt werden. Im vorliegenden Fall sind die Sachverhalte aus Sicht der Betroffenen tatsächlich gleich: Beide Male verlieren sie ihr Geld, das sie bei der SLT hinterlegt bzw. in den LTCM investiert haben. Unterschiede bestehen bezüglich dem Anlagevolumen und der Systemrelevanz des Finanzinstituts. Während das Anlagevolumen kein taugliches Kriterium für eine rechtliche Ungleichbehandlung darstellt, sieht die Situation bei der Systemrelevanz - auch wenn dies den Betroffenen schwer verständlich und kaum zu kommunizieren ist - anders aus. Abhilfe für diese aus Sicht der Betroffenen unbefriedigende Situation könnte ein verbesserter Einlegerschutz bieten.

Als Zwischenfazit lässt sich festhalten, dass die skizzierten Überlegungen insofern in die Revision der Rechtsgrundlagen für die SNB einfließen, als am klassischen Konzept festgehalten wurde, wonach die Notenbank insolvente Institute aus Gründen des moral hazard nicht unterstützen sollte. Die Problematik des too big to fail wurde nicht explizit angesprochen, sondern im Rahmen der Systemstabilität thematisiert.

1.2 Beitrag zur Systemstabilität

Das neue Nationalbankgesetz weist in Art. 5 Abs. 2 lit. e der Nationalbank die Wahrung der Systemstabilität als Aufgabe zu: "Sie (die Nationalbank) trägt zur Stabilität des Finanzsystems bei."

Diese Aufgabenzuweisung erscheint sinnvoll. Die Nationalbank ist nämlich in der Tat am ehesten in der Lage, bei Liquiditätsengpässen einzugreifen, da sie theoretisch unbegrenzt Liquidität in Schweizer Franken schaffen kann und darüber hinaus auch über grosse Währungsreserven verfügt.

1.3 SNB als lender of last resort?

Diese Rolle der Zentralbank bei der Erhaltung der Funktionsfähigkeit des Systems als Ganzem wird als lender of last resort bezeichnet.²⁰ Ganz unproblematisch ist diese Rolle allerdings nicht, denn zusätzliche Geldschöpfung beinhaltet immer ein Inflationspotenzial und damit einen Konflikt mit der Preisstabilität, die das Nationalbankgesetz in Art. 5 Abs. 1 ausdrücklich als Ziel für die Geldpolitik festhält.

In welchen Fällen soll die Nationalbank trotzdem tätig werden? Auf Grund des klassischen Lender-of last-resort-Konzepts, wie es bereits im 19. Jahrhundert von den Ökonomen Henry Thornton und Walter Bagehot entwickelt worden ist, sollte die Zentralbank Kredite nur an vorübergehend illiquide, grundsätzlich aber solvente Banken ausrichten.

Genau dieses Konzept findet sich in Art. 9 Abs. 1 lit. e NBG, der die Rechtsgrundlage für die Tätigkeit der Nationalbank als lender of last resort schafft. Demnach kann die SNB Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern Kredite gewähren, sofern dafür

¹⁹ Rosa María Lora, Lender of last resort. An International Perspective, in: International and Comparative Law Quarterly, 48 (1999), 342.

ausreichende Sicherheiten geleistet werden. Wie die meisten Länder²¹ verzichtete auch die Schweiz

SZW 2009 S. 418, 423

anlässlich der Revision des NBG auf eine detaillierte Regelung der Rolle der Nationalbank als lender of last resort.²² Der Grund für diesen Verzicht liegt darin, dass das Verhalten der Notenbank bei Liquiditätsproblemen nicht voraussehbar sein soll, damit nicht die Finanzmarktteilnehmer - im Sinne des erläuterten moral hazard im Vertrauen auf ein garantiertes Sicherheitsnetz zu risikoreichem Verhalten verleitet werden.²³

Dass der Systemstabilität nach den Krisen der 1990er-Jahre ein grösserer Stellenwert zukommen sollte, zeigt sich schon rein äusserlich daran, dass eine spezielle Organisationseinheit "Systemstabilität" innerhalb der SNB geschaffen wurde und seit 2003 jährlich ein Bericht zur Finanzstabilität, zunächst als Bericht im Quartalsheft, seit 2004 als eigenständige Publikation unter dem Titel Financial Stability Report, erscheint. Grundlage für diesen Bericht ist Art. 5 Abs. 2 lit. e NBG.

2. Funktionsschutz als Aufgabe für die Finanzmarktaufsicht

Auch an der Regelung der FINMA gingen die Erfahrungen aus früheren Krisen nicht spurlos vorüber. Der schon im Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) verankerte Funktionsschutz²⁴ fand auch Eingang ins FINMAG. Art. 5 FINMAG umschreibt dann auch dementsprechend deren Ziele:

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

Erwähnung findet also nicht nur der Gläubigerschutz, sondern auch der Funktionsschutz, welcher den Systemschutz beinhaltet.

3. Verhältnis zwischen SNB und FINMA

Die Erfahrungen seit 1991 zeigen, dass eine effiziente Zusammenarbeit zwischen SNB und EBK/FINMA für die erfolgreiche Bewältigung einer Krise essentiell ist. Zweifellos wurde die Zusammenarbeit zwischen EBK/FINMA und SNB seit 1991 stark intensiviert und institutionalisiert. Die Grundzüge wurden 2007 in einem Memorandum of Understanding (MoU) festgehalten. Darin werden einerseits die gemeinsamen Interessen Systemschutz und damit verbunden Krisenvorsorge und -management betont, andererseits mögliche Formen der Zusammenarbeit in sehr

²¹ Ein Gegenbeispiel für eine detaillierte gesetzliche Regelung ist das so genannte Discount Window Program der amerikanischen Zentralbank. Das per 9. Januar 2003 revidierte und per 12. Dezember 2007 überarbeitete System (12 CFR 201.1-201.51) sieht kurzfristige Liquiditätsspritzen als primary credit an Institutionen vor, die vorübergehend in Liquiditätsengpässe geraten und sich auf dem Markt keine Mittel beschaffen können. Dabei wird ein Zins über der "targeted federal funds rate" angewandt (12 CFR 201.4 (a) und 201.51 (a)). Qualifiziert sich eine Institution nicht für den primary credit, hat sie die Möglichkeit, auf den secondary credit zu greifen, der mit einem Zins über dem Satz für primary credits vergeben wird. Diese Möglichkeit besteht jedoch nur, wenn die Federal Reserve zum Schluss kommt, dass der Kredit "zur Lösung schwerwiegender Probleme" der Institution beiträgt oder in absehbarer Zeit damit zu rechnen ist, dass sich das Institut am Markt mit Liquidität versorgen kann (12 CFR 201.4 (b)). Siehe auch Federal Reserve Banks Operating Circular No. 10, Lending, vom 15. Oktober 2006.

²² Botschaft NBG (Fn. 6), 6186 f.

²³ Siehe dazu: Lastra (Fn. 7), 124, sowie Nobel, Finanzmarktrecht (Fn. 7), § 8, N 95, S. 592. Peter Nobel weist aber auch - zu Recht - darauf hin, dass die mangelnde Vorhersehbarkeit rechtsstaatlich nicht ganz unproblematisch ist.

²⁴ Art. 1 BEHG.



allgemein gehaltener Form genannt. Die rechtliche Grundlage für das MoU ist allerdings eher dürftig: Sie lässt sich am ehesten aus Art. 21 Abs. 1 NBG und Art. 23^{bis} Abs. 4 BankG, welche beide zur Zusammenarbeit verpflichten, ableiten.

Das MoU nennt in Ziff. 3 die gemeinsamen Interessen von SNB und Bankenaufsicht:

- Beurteilung der Solidität der Banken und des Bankensystems;
- systemrelevante Regulierungen;
- Krisenvorsorge und Management.

Die Formen der Zusammenarbeit sind vielfältig. So gibt es neben regelmässigen Aussprachen und einem konstanten Informations- und Meinungs austausch auch einen Ständigen Ausschuss Finanzstabilität (STAF). Auch Regulierungsprojekte werden nicht selten in enger Zusammenarbeit angegangen. Unbefriedigend ist, dass beim Erlass des FINMAG die Gelegenheit versäumt wurde, eine klare Rechtsgrundlage und damit verbunden einen institutionellen Rahmen für die Zusammenarbeit zu schaffen.²⁵

IV. Lehren aus der Krise

Die Geschichte zeigt, dass Krisen regelmässig neue Regulierungen auslösen. Diese können aber - auch das zeigt die Erfahrung - nur erfolgreich sein,

SZW 2009 S. 418, 424

wenn sie klar definierte Zielsetzungen verfolgen und mögliche Lehren aus früheren Krisen ziehen. Nachfolgend wird deshalb geprüft, wie der bestehende rechtliche Rahmen in der jüngsten Krise umgesetzt wurde und welche Lehren die Akteurinnen selbst aus der Krise ziehen.

1. SNB

Die SNB kommt zum Schluss, dass der regulatorische Rahmen in mehrfacher Hinsicht zu überarbeiten ist: Neben der unbestrittenen Erhöhung von Eigenmitteln und Liquidität, die bereits eingeleitet wurde, stehen eine stärkere Ausrichtung der Aufsicht auf systemrelevante Aspekte, insbesondere im Zusammenhang mit Finanzmarktinfrastrukturen, im Vordergrund.²⁶ Dezidiert fordert die SNB zudem neue Modelle für die Vergütung.²⁷ Nachdem die Richtlinien zum geldpolitischen Instrumentarium bereits auf Anfang 2009 angepasst wurden, griff die SNB am 12. März 2009 neben einer weiteren Senkung des Zielbandes für den Dreimonats-Libor zu unkonventionellen Mitteln, um die Liquidität in der Schweizer Wirtschaft substanziell zu erhöhen: Sie geht mehr längerfristige Repo-Geschäfte mit den Banken ein und erwirbt Frankenobligationen privater schweizerischer Schuldner, um eine Senkung der Risiko- und Fristigkeitsprämien auf dem Schweizer Kapitalmarkt herbeizuführen. Schliesslich kauft sie Devisen, um eine weitere Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro zu verhindern.²⁸ Mit diesen Massnahmen begab sich die SNB auf eine heikle Gratwanderung zwischen Liquiditätsausweitung auf der einen und Erhaltung der Preisstabilität auf der anderen Seite. Korrekturmassnahmen - auch wenn sie politisch

²⁵ Peter Nobel, Schweizerische Nationalbank und FINMA im spannungsvollen Wechselspiel, in: Peter Nobel/Wolfgang Wiegand (Hrsg.), St. Galler Bankrechtstag 2009, Bern, in Vorbereitung.

²⁶ SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2009, 7 ff., sowie Philipp Hildebrand, Mediengespräch vom 18. Juni 2009, 3 ff.

²⁷ Die Forderungen der SNB wurden vom Financial Stability Board (FSB) aufgenommen und weiterentwickelt: FSB Principles for Sound Compensation Practices, 2 April 2009, mit den Implementation Standards vom 25. September 2009. Für eine Übersicht Philipp Hildebrand, Prinzipien für risikoorientierte Vergütungssysteme, Economic Outlook 2009 (Unternehmer NW-Schweiz), 23. April 2009.

²⁸ SNB, Bericht über die Geldpolitik - Bericht über die geldpolitische Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2009, Quartalsheft 1/2009, 6-40; Thomas J. Jordan, Geldpolitik im Bann der Finanzkrise, State Street Global Advisors (SSgA) Prima Talk, Anlageprofis im Dialog, 6. Mai 2009.



nicht populär sein werden - sind mittelfristig unerlässlich und wurden von der SNB in deutlichen Worten bereits angekündigt:

"Zudem wird es Standhaftigkeit gegenüber politischem Druck erfordern, um rechtzeitig unpopuläre, jedoch erforderliche Korrekturmassnahmen zu ergreifen. Wir sind und bleiben der Sicherung der langfristigen Preisstabilität verpflichtet."²⁹

Zusammenfassend zeigt sich, dass die SNB neben der eigentlichen Krisenbekämpfung den Fokus auf Massnahmen richtet, die verhindern sollen, dass nach der erhofften Beruhigung rasch wieder zu bekannten Verhaltensmustern gegriffen wird.

2. FINMA

Die FINMA diagnostiziert in ihrem Bericht zur Finanzkrise vom 14. September 2009³⁰ zwei Problemkreise: Zum einen teilt sie die Einschätzung der SNB, dass systemrelevante Auswirkungen der Probleme der UBS von der EBK zu wenig berücksichtigt wurden.³¹ Zudem wurden die Daten der Grossbanken nicht miteinander verglichen, was angesichts der markanten Unterschiede im Investment-Bereich ein frühzeitiges Eingreifen oder zumindest Nachfragen ermöglicht hätte.³² Es fehlte mit anderen Worten an Weitsicht und Blick über das einzelne Institut hinaus. Der zu enge, auf das einzelne Institut fokussierte Blickwinkel zeigt sich auch daran, dass zwar früh erkannt wurde, dass Liquiditätsrisiken zwingend geregelt und überwacht werden müssen, die Umsetzung von Basel II die Aufsichtsbehörde aber so beanspruchte, dass dieser Einsicht keine Taten folgten. Die allgemein bekannte Komplexität von Basel II machte also nicht nur den Banken, sondern auch der EBK zu schaffen.³³

Erfreulicherweise hat die FINMA bereits erste Konsequenzen aus diesen Erkenntnissen gezogen, indem sie die Grossbankenaufsicht neu organisiert hat. Nachvollziehbar ist auch die Aussage, dass die EBK, selbst wenn sie die Risiken rechtzeitig erkannt hätte, wohl auf wenig Verständnis in der Politik gestossen wäre. Trotzdem würde man sich ein selbstbewussteres

SZW 2009 S. 418, 425

Auftreten der Aufsichtsbehörde wünschen, wenn es darum geht, berechnete Anliegen auch gegen politischen Widerstand durchzusetzen. Vergleicht man die Ausführungen im FINMA-Bericht mit der Wortwahl der SNB, wird der Kontrast offensichtlich:

"Im damals herrschenden Deregulierungsumfeld wäre ein härteres Durchgreifen vermutlich als bürokratische, wettbewerbsbehindernde und realitätsfremde Intervention gewertet und von der Politik nicht unterstützt worden."³⁴

Nachdem die FINMA vom Gesetzgeber im Vergleich zur EBK mit einer substantiellen Unabhängigkeit ausgestattet wurde, besteht für die Zukunft Grund zum Optimismus.³⁵ Das im Bericht zum Ausdruck kommende "Anlehnsbedürfnis" der FINMA an den Bundesrat mutet deshalb etwas befremdlich an:

"Eine Verlängerung der Amtszeit (des Verwaltungsrats) hätte zur Folge, dass die Steuerung der FINMA durch den Bund in diesem Punkt merklich geschwächt würde (...)."³⁶

Dass es der FINMA mit ihren im Bericht gezogenen Folgerungen ernst ist, zeigen die gestützt auf Art. 9 Abs. 1 lit. a FINMAG vom FINMA-Verwaltungsrat verabschiedeten und vom Bundesrat im September 2009 genehmigten Strategischen Ziele für die

²⁹ Jordan (Fn. 28).

³⁰ FINMA, Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht, 14. September 2009.

³¹ FINMA (Fn. 30), 12.

³² FINMA (Fn. 30), 48.

³³ FINMA (Fn. 30), 12.

³⁴ FINMA (Fn. 30), 41.

³⁵ Dazu ausführlich Rolf H. Weber/Hans Geiger/Christine Breining-Kaufmann/Ronnie Schmitz/Anselm S. Trott, Integrierte Finanzmarktaufsicht, Zürich 2006, 154 ff.

³⁶ FINMA (Fn. 30), 48.



nächsten drei Jahre.³⁷ Von den sieben aufgeführten Zielen³⁸ sind im Hinblick auf die Aufgabenverteilung zwischen SNB und FINMA vor allem drei relevant: die an erster Stelle genannte Reduktion der systemischen Risiken und Komplexitäten, damit verbunden die Positionierung der FINMA für internationale Stabilität und eine enge Vernetzung der Märkte und schliesslich die Stärkung der FINMA als Behörde. Die Ausführungen zur Reduktion der systemischen Risiken nehmen im Wesentlichen im Verlauf der Finanzkrise von der SNB formulierte Vorschläge und Forderungen auf.³⁹ Sie umfassen u.a. strengere aufsichtsrechtliche Anforderungen für systemrelevante Institute sowie Massnahmen für ein international koordiniertes Vorgehen im Insolvenzfall. Die Behebung der im FINMA-Bericht diagnostizierten Mängel im Informationsaustausch mit anderen Stellen, u.a. auch der SNB, findet in den Strategischen Zielen nur indirekt Widerhall. Die FINMA verpflichtet sich zwar zur "Vertiefung ihrer Kompetenzen und ihres Netzwerks zur Erfassung und Früherkennung von Risiken",⁴⁰ führt aber nicht aus, welche Partner in diesem Netzwerk fungieren sollen. So wird etwa die Zusammenarbeit mit der SNB nur beim ersten Ziel, der Reduktion der systemischen Risiken, explizit genannt.

Im Sinne eines Zwischenfazit kann festgehalten werden, dass die FINMA wichtige Folgerungen aus der Finanzkrise gezogen und in ihre Strategie für die nächsten drei Jahre einbezogen hat. Mit innovativen Vorschlägen hält sie sich aber - im Unterschied zur SNB - zurück.

V. Konsequenzen aus der Krise: neue Rollen für SNB und FINMA?

1. Regulatorische Agenda

Mit der Entwicklung der beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse zu systemrelevanten Marktteilnehmerinnen lässt sich die lehrbuchmässige Aufteilung zwischen institutsbezogener und systemrelevanter Aufsicht in ihrer reinen Form nicht mehr aufrechterhalten. Überschneidungen in der Tätigkeit von SNB und FINMA sind nicht nur vorprogrammiert, sondern geradezu unerlässlich. Dabei ist unbestritten, dass die Kernkompetenz der SNB im Bereich der Systemstabilität, diejenige der FINMA in der Aufsicht über Einzelinstitute liegt. Soll - was unbestritten ist - die systemrelevante Aufsicht verstärkt werden, stellt sich neben der Gestaltung der regulatorischen Rahmenbedingungen auch die Frage,

[SZW 2009 S. 418, 426

wie viel Risikomanagement den einzelnen Instituten überlassen werden kann. Die Erfahrungen der letzten Monate zeigen, dass nicht nur Finanzmarktinstrumente einen kaum mehr überschaubaren Komplexitätsgrad erreicht haben, sondern auch die damit verbundenen Risikoüberwachungssysteme. So hat etwa die Umsetzung von Basel II nicht nur Aufsichtsbehörden und Finanzinstitute an Kapazitätsgrenzen geführt, sondern auch unternehmensinterne Kontroll- und Überwachungssysteme überfordert.⁴¹ Es wäre

³⁷ FINMA, Strategische Ziele 2010-2012, September 2009.

³⁸ (1) Reduktion der systemischen Risiken und Komplexitäten, (2) Verbesserung des Kundenschutzes, (3) Straffung und Optimierung der Regulierung, (4) Steigerung von Effektivität und Effizienz in der Aufsicht, (5) Umsetzung einer griffigen Marktaufsicht und eines wirkungsvollen Enforcements, (6) Positionierung für internationale Stabilität und enge Vernetzung der Märkte, (7) Stärkung der FINMA als Behörde.

³⁹ SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2009, Zürich 2009, 7-10. Für eine aktualisierte Zusammenfassung dieser Postulate Philipp Hildebrand, Banking Regulation: Changing the Rules of the Game, Twelfth Annual International Banking Conference, Federal Reserve Bank of Chicago, 26 September 2009.

⁴⁰ FINMA (Fn. 37), 8 zum Ziel der Steigerung von Effektivität und Effizienz in der Aufsicht.

⁴¹ Beispiele sind im FINMA-Bericht (Fn. 30) erwähnt, so etwa die branchenweit unzureichenden Ressourcen bei den bankinternen Kontrollorganen (24), die Komplexität von Dillon Read Capital Management (29), durch Basel II nicht adäquat abgebildete Risiken ("Modellfehler", 39).

wohl illusorisch zu erwarten, dass eine Grossbank die Auswirkungen ihres Handelns auf das gesamte Finanzsystem abschätzen kann und will.

2. Institutionelle Rahmenbedingungen für die Umsetzung

2.1 Klarer Auftrag

Damit stehen wir vor der Gretchenfrage: Während unbestritten ist, dass die bestehenden Risikoüberwachungsmassnahmen und -systeme zu stark auf das einzelne Institut ausgerichtet und deshalb unzureichend sind, ist die einzuschlagende Richtung weit weniger klar. Wer soll den Impuls hin zu einer stärker systemorientierten Aufsicht geben? Wer definiert, welche Risiken als systemrelevant zu betrachten sind? Welche Risiken ist die Gesellschaft zu tragen bereit?

In der Schweiz hat der Gesetzgeber die Verantwortung für die Systemstabilität gestützt auf einen komplementären Ansatz⁴² primär der SNB und sekundär der FINMA übertragen. Um diese Aufgabe effektiv wahrzunehmen, ist ein substanzieller Handlungsspielraum, der mehr als Ermahnungen und Hilfsaktionen zulässt, unerlässlich. Mervyn King, der Gouverneur der Bank of England, hat dies treffend formuliert, als er die Notenbank kürzlich mit einer Kirche verglich:

"The Bank finds itself in a position rather like that of a church whose congregation attends weddings and burials but ignores the sermons in between. Like the church, we cannot promise that bad things won't happen to our flock - the prevention of all financial crises is in neither our, nor anyone else's power (...)

Warnings are unlikely to be effective when people are being asked to change behaviour which seems to them highly profitable. So it is not entirely clear how the Bank will be able to discharge its new statutory responsibility if we can do no more than issue sermons or organise burials."⁴³

2.2 Impuls und Unabhängigkeit

Die SNB wurde anlässlich der Revision der Geld- und Währungsverfassung durch Art. 99 Abs. 2 BV mit einer substanziellen funktionellen, finanziellen, institutionellen und personellen Unabhängigkeit ausgestattet.⁴⁴ Demnach kann das Direktorium der SNB autonom über den Einsatz des gesamten notenbankpolitischen Instrumentariums entscheiden.⁴⁵ Mit dieser Lösung wird gemäss Botschaft "sichergestellt, dass die SNB für die ihr übertragenen Aufgaben die volle Verantwortung trägt".⁴⁶

Eine auf den ersten Blick ähnlich umfassend ausgestaltete Unabhängigkeit wurde auch für die FINMA statuiert: Die Botschaft zum FINMAG spricht von der Notwendigkeit einer funktionellen, institutionellen, finanziellen und personellen Unabhängigkeit für die FINMA und vergleicht ihre Stellung mit der einer Justizbehörde.⁴⁷ In der konkreten Ausgestaltung des FINMAG wurde dieser Grundsatz dann allerdings nicht konsequent umgesetzt. So verfügt der Bundesrat über verschiedene Einflussmöglichkeiten gegenüber der FINMA, die sich aus der Einordnung der FINMA in die Eignerstrategie des Bundes ergeben, aber im Widerspruch zur postulierten Unabhängigkeit stehen.⁴⁸ Gemäss dem kurz nach der Publikation der Botschaft zum

⁴² Botschaft NBG (Fn. 6), 6170.

⁴³ Mervyn King, Governor of the Bank of England, Speech at the Lord Mayor's Dinner for Bankers and Merchants of the City of London at the Mansion House, 17 June 2009. <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech394.pdf>>.

⁴⁴ Botschaft NBG (Fn. 6), 6107-6109.

⁴⁵ Botschaft NBG (Fn. 6), 6127.

⁴⁶ Botschaft NBG (Fn. 6), 6128.

⁴⁷ Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 1. Februar 2006, BBl 2006 2829 ff., 2836 f.

⁴⁸ Botschaft FINMAG (Fn. 47), 2841 f. Für eine kritische Beurteilung Weber/Geiger/Breining-Kaufmann/Schmitz/Trott (Fn. 35), 154 ff.

FINMAG veröffentlichten Corporate-Governance-Bericht des Bundesrates müssten die Strategischen Ziele der

SZW 2009 S. 418, 427

FINMA vom Verwaltungsrat ohne die in Art. 9 FINMAG verlangte Genehmigung durch den Bundesrat verabschiedet werden.⁴⁹ In der kürzlich vorgelegten Umsetzungsplanung zum Corporate-Governance-Bericht hält der Bundesrat zwar fest, dass das FINMAG insofern im Widerspruch zu den Leitsätzen des Berichts steht, verneint aber einen Revisionsbedarf mit der - angesichts des von der FINMA diagnostizierten potenziellen politischen Widerstandes gegen Massnahmen zur Krisenbekämpfung - wenig überzeugenden Begründung, dass die "geringe Tragweite dieser Abweichungen" keine separate Revision des Finanzmarktaufsichtsgesetzes rechtfertige.⁵⁰

Dieser kurze Abriss zeigt, dass die SNB über mehr Freiraum verfügt als die FINMA. Sie hat zudem den Vorteil, durch ihre Mitgliedschaft im Financial Stability Forum und der Nachfolgeorganisation, dem Financial Stability Board, die internationale Finanzarchitektur aktiv mitgestalten zu können. Der zweite Sitz der Schweiz in diesem Gremium wird von der Eidgenössischen Finanzverwaltung eingenommen.

Schliesslich bestätigt auch der neueste Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements zur Situation des Finanzplatzes die skizzierte Aufgabenteilung zwischen SNB und FINMA und das Ziel, die Kompetenzen der FINMA für eine makroprudentielle Aufsicht auszubauen.⁵¹

3. Neue Rollen für SNB und FINMA?

Was bedeuten diese Erkenntnisse für die Rollen von SNB und FINMA? Folgende Elemente stehen im Vordergrund:

Die Arbeitsteilung zwischen SNB und FINMA scheint angesichts der unterschiedlichen Kernkompetenzen sinnvoll. Systembezogene Aufsicht bedingt aber - der Begriff deutet dies schon an - ein koordiniertes Vorgehen. Die Sicherstellung der Systemstabilität muss dabei die Richtung und die regulatorischen Leitplanken vorgeben. Unter den geltenden rechtlichen Rahmenbedingungen bedeutet dies konkret, dass die SNB die systembezogenen Parameter setzen muss, innerhalb derer eine effektive Beaufsichtigung der einzelnen Institute stattfinden kann.

Aus regulatorischer Sicht zeigen die jüngsten Ereignisse, dass die bestehenden Risikoüberwachungssysteme ungenügend sind. Soll es nicht bei den von Mervyn King angesprochenen "Predigten" bleiben, sind regulatorische Massnahmen unerlässlich. Der Gefahr, dass sich die momentane Regulierungseuphorie der Politik wettbewerbshindernd oder durch noch kompliziertere, auf technische Parameter abstellende Modelle kontraproduktiv auswirkt, kann nur durch eine klare regulatorische Strategie begegnet werden. Dazu zählt etwa der Grundsatz, dass Überlegungen des Systemschutzes eine aufsichtsrechtliche Ungleichbehandlung der Grossbanken rechtfertigen. Es geht also nicht um mehr Regulierung, sondern um bessere.

Die Doppelfunktion von Grossbanken als Einzelinstitute und systemrelevante Marktteilnehmer bedingt eine Zusammenarbeit von SNB und FINMA. Diese Zusammenarbeit ist heute bereits eng und soll weiter intensiviert werden. Stossend ist, dass kein den Anforderungen des Legalitätsprinzips genügender Rahmen für eine institutionalisierte Zusammenarbeit besteht. Eine transparentere Regelung könnte zur notwendigen Intensivierung und Fokussierung auf systemrelevante Aspekte beitragen.

⁴⁹ Bericht des Bundesrates zur Auslagerung und Steuerung von Bundesaufgaben (Corporate-Governance-Bericht) vom 13. September 2006, BBl 2006 8233 ff., 8276.

⁵⁰ Umsetzungsplanung zum Corporate-Governance-Bericht des Bundesrates vom 25. März 2009, 15.

⁵¹ Eidgenössisches Finanzdepartement, Situation und Perspektiven des Finanzplatzes Schweiz, Bericht an die WAK-N, 11. September 2009, 31 f.

Zudem würde dadurch das Gewicht der beiden Behörden gegenüber der Politik verstärkt.

SNB und FINMA kommen damit Schlüsselrollen bei der Krisenbewältigung und -prävention zu. Leitplanke für die Aufsicht über die einzelnen Institute muss die Stabilität des Finanzsystems sein. Buchstäblich systembedingt liegt die Katalysatorrolle bei der SNB, die Umsetzung auf der Ebene Einzelinstitut bei der FINMA. Beide benötigen für die Erfüllung ihrer Aufgaben einen gesetzlichen verankerten ausreichenden Freiraum, um auch politisch unpopuläre Massnahmen durchzusetzen. Für die FINMA besteht hier noch Handlungsbedarf.

Wir brauchen letztlich eine Aufsicht, die Weitblick und Fantasie mit Marktnähe kombiniert, oder in den Worten von Harold MacMillan:

"... whose eyes are on the horizon but whose feet are on the ground".⁵²

⁵² Zitiert bei Mervyn King, Governor of the Bank of England, Finance - A Return from Risk, Speech to the Worshipful Company of International Bankers, London, 17 March 2009.