



## Selbstregulierung im Banken- und Finanzsektor: Thesen der Eidgenössischen Bankenkommission

**Urs Zulauf** | *Selbstregulierung spielt eine wichtige Rolle im Schweizer Finanzmarkt. Entgegen gewissen Tendenzen im Ausland dürfte dies auch in der näheren Zukunft so bleiben. Der vom Bundesrat im Februar 2005 dem Parlament unterbreitete Entwurf für ein „Finanzmarktaufsichtsgesetz“ („FINMAG“) sieht sogar eine generellen Auftrag an die Aufsichtsbehörde vor, Selbstregulierung zu unterstützen. Vor diesem Hintergrund ist die Eidg. Bankenkommission (EBK) zurzeit daran, ihre Position gegenüber den diversen Spielarten der Selbstregulierung im Schweizer Finanzmarkt zu definieren. Sie erstellte dazu im November 2005 das hier abgedruckte Thesenpapier, welches sie im Verlauf des Jahres 2006 mit den für sie wichtigsten Selbstregulatoren im Finanzmarkt diskutierte. Sie plant, das Ergebnis ihrer Überlegungen in einem Anfang 2007 zu veröffentlichenden Bericht festzuhalten.*

### Persönliche Vorbemerkungen

Selbstregulierung<sup>1</sup> durch private Interessenorganisationen ist in dem von der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) überwachten Banken- und Finanzsektor seit Jahrzehnten verbreitet. In den letzten 15 Jahren nahm die Regulierungsdichte im Finanzmarkt insgesamt stark zu. Von dieser Zunahme waren die staatliche Regulierung und die Selbstregulierung etwa in gleichem Umfang betroffen. So bestanden im Mai 2006 etwa 150 staatliche Erlasse aller Regulierungsstufen (Gesetz, Verordnungen, Rundschreiben, Wegleitungen) mit etwa 1300 bis 1400 Seiten. Dem standen etwa gleich viele Seiten in rund 230 privaten «Erlassen» verschiedenster Organisationen gegenüber.<sup>2</sup> Zwischen der EBK und den «Selbstregulatoren» bestehen mannigfache und im Einzelnen unterschiedliche Beziehungen. Die nachstehenden Thesen beschreiben diese gegenseitigen Abhängigkeiten.

Für den Finanzmarkt wäre die Vorstellung verfehlt, die Selbstregulierung geschehe gewissermassen im staatsfreien Raum, fernab jeglicher Einflussnahme der Behörden. Ebenso unzutreffend wäre es umgekehrt zu meinen, staatliche Regulierung werde nicht massgeblich und konkret durch wirtschaftliche Interessen und ihre organisierten Vertreter beeinflusst. In der einen wie in der anderen Richtung sind solche Einflussnahmen keineswegs grundsätzlich verwerflich und zu beanstanden. Berührungspunkte sind gerade angesichts der vielfach hoch technischen Regelungsmaterie im Finanz-



markt nicht angebracht. Diese grundsätzlich positive Beurteilung sollte aber nicht den Blick auf die Realität und einzelne problematische Aspekte verstellen.

Genau dies war der Hintergrund der nachstehend wiedergegebenen «Thesen». Angesichts enger und langjähriger Berührungspunkte zwischen den Selbstregulatoren und der EBK, machte sich diese im Jahre 2005 daran zu versuchen, ihren Standort gegenüber der Selbstregulierung etwas systematischer als bisher festzuhalten. Sie wollte die verschiedenen Formen der Selbstregulierung im Finanzmarkt darstellen, Stärken und Schwächen beleuchten und Vorschläge machen, wie mit gewissen Schwächen umgegangen werden könnte. Sie hielt das Resultat in Thesenform fest. Der Titel «Thesen» wurde bewusst gewählt und sollte ausdrücken, dass der Inhalt im Verständnis der EBK nicht End-, sondern Ausgangspunkt einer Diskussion war. In diesem Sinne führte die EBK im Verlauf des Jahres 2006 Gespräche mit den von den Thesen hauptsächlich angesprochenen Selbstregulatoren: der Schweizerischen Bankiervereinigung, dem Schweizerischen Fondsverband (Swiss Funds Association) der Schweizer Börse SWX und der Schweizerischen Treuhandkammer.

Zum Zeitpunkt der Redaktion dieser Zeilen stand noch nicht endgültig fest, was sich aus diesen (bisher unveröffentlichten) Thesen und den Gesprächen darüber ergeben wird. Möglich ist, dass die EBK ihre Studie aufgrund der Gespräche überarbeitet, auch noch das internationale Umfeld berücksichtigt und das Ergebnis in einem «Selbstregulierungsbericht» veröffentlicht.

Ein solcher Bericht könnte auch vor dem Hintergrund der im Parlament hängigen Gesetzgebung zur Schaffung einer eidgenössischen Finanzmarktaufsicht («FINMA») von gewissem Interesse sein. In seiner Botschaft vom Februar 2005<sup>3</sup> schlägt der Bundesrat vor, in einer besonderen Bestimmung die Regulierungstätigkeit der künftigen Finanzmarktaufsichtsbehörde «FINMA» zu regeln. Da diese Norm des «FINMAG» für die an der «Legisprudenz» interessierten Leser dieser Zeitschrift generell von Interesse sein könnte, sei sie hier in voller Länge zitiert.<sup>4</sup>



## *Art. 7 Regulierungsgrundsätze*

<sup>1</sup> *Die FINMA reguliert durch:*

- a) Verordnungen, wo dies in der Finanzmarktgesetzgebung vorgesehen ist; und*
- b) Rundschreiben über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung.*

<sup>2</sup> *Sie reguliert nur, soweit dies mit Blick auf die Aufsichtsziele nötig ist. Dabei berücksichtigt sie insbesondere:*

- a) die Kosten, die den Beaufsichtigten durch die Regulierung entstehen;*
- b) wie sich die Regulierung auf den Wettbewerb, die Innovationsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes auswirkt;*
- c) die unterschiedlichen Geschäftstätigkeiten und Risiken der Beaufsichtigten; und*
- d) die internationalen Mindeststandards.*

<sup>3</sup> *Sie unterstützt die Selbstregulierung und kann diese im Rahmen ihrer Aufsichtsbefugnisse als Mindeststandard anerkennen und durchsetzen.*

<sup>4</sup> *Sie sorgt für einen transparenten Regulierungsprozess und eine angemessene Beteiligung der Betroffenen.*

<sup>5</sup> *Sie erlässt zur Umsetzung dieser Grundsätze Leitlinien. Sie spricht sich dabei mit dem Eidgenössischen Finanzdepartement ab.*

Hier interessiert vor allem Absatz 3 der vorgeschlagenen Bestimmung. Aus Sicht der EBK bringt die Regelung in der Sache nichts aufregend Neues.<sup>5</sup> Wie die nachfolgenden Thesen zeigen, entspricht der Vorschlag weitgehend dem von der EBK bereits Gelebten. Dennoch würde für den Finanzbereich erstmals in dieser allgemeinen Form ein Auftrag an die Aufsichtsbehörde gesetzlich verankert, die Selbstregulierung zu «unterstützen». Wieweit dies praktische Auswirkungen haben wird, muss sich zeigen. Ein anderer Punkt ist interessant: Die nachfolgenden Thesen der EBK erachten es als wünschenswert, dass einzelne Selbstregulatoren ihren Regulierungsprozess für Dritte transparenter gestalten. Das wirft die Frage auf, ob die künftige FINMA es im Sinne von Absatz 4 auch als ihre Aufgabe ansehen wird, nicht nur bei sich selbst, sondern auch in der Selbstregulierung für einen transparenten Regulierungsprozess und eine angemessene Beteiligung Dritter zu sorgen. Ein Ansatzpunkt wäre, dass die FINMA selbst eine öffentliche Anhörung durchführt, bevor sie eine Selbstregulierung als Mindeststandard anerkennt oder (wo das Gesetz sie dazu aufruft) genehmigt.

## 2 Die Thesen der EBK zur Selbstregulierung (November 2005)

### *Thesen der EBK zur Selbstregulierung (Zusammenfassung)*

1. *Selbstregulierung ist im schweizerischen Banken- und Finanzsektor stark verbreitet.*
2. *Es besteht in verschiedenen Formen ein staatlicher Rahmen für die Selbstregulierung.*
3. *Selbstregulierung bietet unbestreitbare Vorteile.*
4. *Die Selbstregulierung hat auch Schwächen.*
5. *Die Selbstregulierung bedarf eines staatlichen Rahmens, um Legitimität, Autorität, Effizienz und Glaubwürdigkeit zu erlangen.*
6. *Es besteht Raum für „freie Selbstregulierung“ in Form von Empfehlungen, welche nicht als Mindeststandards anerkannt werden.*
7. *Selbstregulierung, welche über einen staatlichen Rahmen verfügt, sollte mutatis mutandis den Grundsätzen staatlicher Regulierung genügen.*
8. *Selbstregulierung sollte mit der staatlichen Regulierung koordiniert sein.*
9. *Der Prozess der Selbstregulierung sollte so gestaltet sein, dass alle Betroffenen daran teilnehmen oder sich zumindest dazu äussern können.*
10. *Selbstregulierung sollte transparent sein.*

### **Einführung**

Als Folge verschiedener Finanzskandale in jüngerer Zeit ist auf der internationalen Bühne eine Tendenz zur Zerschlagung des Systems der Selbstregulierung zu beobachten. In den USA hat die SEC im November 2004 eine Konzeptstudie zur Selbstregulierung in Konsultation gegeben. Sie zog darin verschiedene Modelle in Betracht, darunter auch den totalen Verzicht auf Selbstregulierung. In Grossbritannien hat das Inkrafttreten des Financial and Markets Act am 1. Dezember 2001 dem System der Selbstregulierung ein Ende gesetzt. In Frankreich wurde im August 2003 eine neue staatliche Aufsichtsstelle geschaffen, die Autorité des marchés financiers, in welche ein Berufsverband, der vormalige Conseil des marchés financiers, integriert



wurde. Eine entsprechende Tendenz kann auch in der Europäischen Union beobachtet werden. So mussten die Mitgliedstaaten beispielsweise bis am 1. Juli 2005 die «Prospektrichtlinie» umsetzen, welche vorsieht, dass die Genehmigung von Emissionsprospekten auf dem Primärmarkt und die Bewilligung auf dem Sekundärmarkt grundsätzlich einer staatlichen Stelle anvertraut werden. Es ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass sich diese Tendenz unter der international wachsenden Kritik im Zusammenhang mit der Problematik der Überregulierung ändert (vgl. z.B. Financial Times vom 21. Februar 2005 «Burden of regulation rated as the biggest risk facing world's banks»).

Demgegenüber wird das System der Selbstregulierung in der Schweiz nicht in Frage gestellt. Die Expertenkommission Zufferey beurteilte das System in ihrem Schlussbericht im November 2000 als sehr befriedigend. Ausserdem wurde das schweizerische System der Überwachung im Rahmen des «Financial Sector Assessment Program», das vom IWF im Jahr 2002 durchgeführt wurde, als im Ganzen mit den internationalen Standards konform bewertet. Allerdings hatte der IWF eine formelle Regelung der Beziehung zwischen der EBK und den Berufsverbänden empfohlen. Auch die zwei kürzlich veröffentlichten Berichte der Expertenkommission Zimmerli haben das System der Selbstregulierung nicht in Frage gestellt. Die EBK schliesslich hat die Notwendigkeit der Selbstregulierung in einem effizienten Überwachungssystem immer bejaht, wenn sie auch wiederholt deren Grenzen – herührend etwa aus den Interessenkonflikten der Börsen – aufgezeigt hat. Selbstverständlich wird darüber diskutiert, im Rahmen des geplanten Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FinmaG) «Regulierungsgrundsätze» gesetzlich zu verankern, welche u.a. die Selbstregulierung ausdrücklich anerkennen.

Nichts desto trotz muss man auch die Schwächen aller Formen von Selbstregulierung im Auge behalten: die Gewichtung der wirtschaftlichen Zwänge auf Kosten des öffentlichen Interesses, die Grenzen der Durchsetzung durch die Selbstregulierungsorganisation, das Risiko der Wettbewerbsverzerrung und das Defizit hinsichtlich Transparenz. Im Banken- und Finanzsektor müssen diese Risiken umso ernster genommen werden, als hier die Selbstregulierung eng in die staatliche Rechtsordnung eingebunden ist und daher eine Autorität geniesst, die den Kreis der Mitglieder der Organisation überschreitet. Zudem muss betont werden, dass Selbstregulierung nicht vor Erschütterungen durch Finanzskandale sicher ist, wie sie beispielsweise auch das Aktienrecht erfahren musste oder welche die Regelung der Corporate Governance zur Folge hatten.

Die vorliegenden Thesen fassen die vorläufige Position der EBK zur Selbstregulierung zusammen. Es handelt sich um Erwägungen, welche die EBK mit Selbstregulierungsorganisationen diskutieren möchte. Sie können der EBK auch als Leitlinien bei ihren Entscheiden zur Anerkennung von Selbstregulierung als Mindeststandard dienen:

**1. Selbstregulierung ist im schweizerischen Banken- und Finanzsektor stark verbreitet**

Selbstregulierung hat im schweizerischen Bank- und Finanzmarktrecht eine lange Tradition. Sie hat insbesondere den Übergang zum schweizerischen Börsengesetz erlaubt. In allen Bereichen des Bank- und Finanzmarktrechts gegenwärtig, ist sie hauptsächlich das Werk dreier Organisationen: der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), der Swiss Funds Association (SFA) und der SWX Swiss Exchange (SWX).

- Die SBVg kennt zur Zeit 14 Standesregeln, die entweder in Form von Richtlinien durch den Verwaltungsrat erlassen oder als Vereinbarungen durch die Banken unterzeichnet wurden. Sie wurden von der EBK als Mindeststandards anerkannt und betreffen verschiedene Bereiche der Banktätigkeit, sei es die Erteilung von Krediten, das übrige Kommerzgeschäft oder die Vermögensverwaltung. Hinsichtlich der Bekämpfung der Geldwäscherei hat die SBVg formelle Identifikationsregeln für Kunden verordnet (Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken, VSB), welche sie selbst – zusätzlich zur Arbeit der EBK in diesem Bereich – durch ihre Aufsichtskommission VSB durchsetzt.
- Die SFA konnte die Qualität der Dienstleistungen in der Anlagefondswirtschaft verbessern, indem sie Verhaltensregeln erliess, welche von der EBK als Mindeststandards anerkannt wurden. Zurzeit existieren in 7 Bereichen von der EBK anerkannte Regelwerke und Musterprospekte. Sie enthalten Vorschriften nicht nur für die Fondsleitungen und Vertreter ausländischer Fonds (Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft), sondern auch indirekt für die Vertriebssträger (Richtlinien für den Fondsvertrieb). Zudem zielen sie darauf ab, die Transparenz für die Investoren zu verbessern (Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der «Total Expense Ratio», Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Fondsperformance und Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen.)



- Das Börsengesetz sieht ausdrücklich die Selbstregulierung vor (Art. 4 BEHG), sei es für die Organisation des Handels (Art. 5 BEHG), die Zulassung von Effektenhändlern (Art. 7 BEHG) oder die Zulassung von Effekten (Art. 8 BEHG). Die SWX hat in Absprache mit der EBK ausführlich die Organisation des Handels und die Zulassung von Effekten geregelt, indem sie insbesondere im Jahr 1996 das Kotierungsreglement erlassen hat. Anders als die SBVg und die SFA ist die SWX eine Selbstregulierungsorganisation, welche der Überwachung der EBK unterliegt.

Obwohl sie grossenteils Unternehmen betreffen, die nicht der Überwachung der EBK unterliegen, müssen zwei andere Gebiete angesichts ihrer Bedeutung für die Tätigkeit der EBK erwähnt werden:

- Das Bundesgesetz zur Bekämpfung der Geldwäscherei (GwG) beruht auf der Selbstregulierung. Es sieht die Schaffung von Selbstregulierungsorganisationen (SRO) vor, die unter der Aufsicht der Kontrollstelle stehen. Die SRO haben nicht nur die Aufgabe, die Einhaltung der Sorgfaltspflichten durch die Finanzintermediäre zu überwachen, die ihnen unterstellt sind, sondern sie erlassen auch Regeln, um diese Pflichten und die Anwendungsmodalitäten festzulegen. Sogar in den Gebieten, die der Überwachung der EBK, dem Bundesamt für Privatversicherungen oder der Eidgenössischen Spielbankenkommission unterstellt sind, schafft das Gesetz Raum für Selbstregulierungsnormen (Art. 16 BankG).
- Die Standesregeln und die Prüfungsstandards der Treuhandkammer sind auch im Kompetenzbereich der EBK wichtig, da sie die bankengesetzlich anerkannten Prüfgesellschaften betreffen. Zunächst werden diese Normen durch die EBK bei Verfahren gegen Prüfgesellschaften im Zusammenhang mit der Verletzung der Sorgfaltspflicht sowie von Qualitätskontrollen angewendet. Die Richtlinien zur Unabhängigkeit werden sogar ausdrücklich im EBK-Rundschreiben «Prüfgesellschaften» (EBK-RS 05/3) zitiert (vgl. Ziff. 16 des Rundschreibens) und das Rundschreiben «Prüfung» (EBK-RS 05/1) verweist auf die Prüfungsnormen der Treuhandkammer (vgl. Ziff. 22 und 27). Schliesslich hat die Treuhandkammer bestimmte Richtlinien erlassen, die spezifisch im Banken- und Finanzsektor Anwendung finden, nämlich zur Prüfung des Ausfallrisikos von Immobilienkrediten und zu den anlagefondsgesetzlichen Prüfungen.



## 2. Es besteht in verschiedenen Formen ein staatlicher Rahmen für die Selbstregulierung

Im Banken- und Finanzsektor sind die Selbstregulierungsnormen eng in die staatliche Rechtsordnung eingebunden. Es bestehen aber Unterschiede bezüglich der Form des staatlichen Rahmens. Diese haben allerdings kaum praktische Konsequenzen, die Auswirkungen bleiben überall sehr ähnlich. Hinsichtlich der Geldwäscherei ist es schwierig, eine klare Kategorisierung durchzuführen. Der Rahmen der Selbstregulierung ist dort komplex. Aufgrund von Artikel 16 BankG, der die Möglichkeit der Selbstregulierung vorsieht, verweist Artikel 14 der EBK-Geldwäschereiverordnung (GwV-EBK) auf die VSB 2003 und gibt dieser so eine quasi-staatliche Tragweite. Ausserdem wird deren Durchsetzung gleichzeitig durch die EBK und durch die SBVg – via Aufsichtskommission VSB – gewährleistet, insbesondere durch einen Mechanismus privater Sanktionen.

Für die anderen Gebiete kann man im Prinzip drei Arten von Selbstregulierung im Sinne der Normsetzung unterscheiden, von denen zwei Gegenstand eines staatlichen Rahmens sind.

### *Freie Selbstregulierung*

Für Berufe, die nicht einer prudentiellen Überwachung unterliegen (ausgenommen die Überwachung im Bereich der Geldwäscherei), konnte im Finanzsektor die Entstehung von Verhaltensregeln von Berufsverbänden (Verband Schweizerischer Vermögensverwalter, Swiss Financial Analysts Association, Swiss Futures and Options Association) beobachtet werden, ohne dass der Staat interveniert oder einen staatlichen Rahmen gesetzt hätte. Die Empfehlungen der SBVg und der SFA an ihre Mitglieder bewegen sich ebenfalls in diesem Rahmen.

### *Selbstregulierung mit staatlichem Rahmen*

Weiter kann die EBK Normen als Mindeststandards anerkennen, die durch Selbstregulierungsorganisationen formuliert wurden, sei es auf eigene Initiative oder auf Druck der EBK hin. Die Anerkennung der Normen durch die EBK gibt diesen eine allgemeingültige und zwingende Tragweite. Ohne einen staatlichen Charakter zu erwerben, haben sie eine gewisse normative Kraft, da die EBK angesichts der Grundsätze von Treu und Glauben und der Gleichbehandlung nur aus absolut zwingenden Gründen im Einzelfall strenger entscheiden wird. Das EBK-Rundschreiben 04/2 «Selbstregulierung als Mindeststandard» gibt der Anerkennung von Mindeststandards einen Rahmen.



### *Obligatorische Selbstregulierung mit gesetzlichem Auftrag*

Hier besteht ein gesetzlicher Auftrag an eine private Organisation zur Selbstregulierung. Der Anstoss zur Selbstregulierung erfolgt in diesem Fall im Gesetz. Gemäss Artikel 4 und 8 BEHG erlassen beispielsweise die Börsen die Regeln über die Zulassung der kotierten Gesellschaften. Die EBK muss nicht nur die Annahme oder Änderung dieser Regeln genehmigen (Art. 4 Abs. 2 BEHG), sondern von den Börsen auch Anpassungen fordern können (Art. 3 Abs. 2 Bst. a BEHG, z.B. in Verbindung mit Art. 8 Abs. 3). Letzteres wird allerdings von der SWX bestritten. Art. 37 h BankG delegiert den Banken die Aufgabe, für die Sicherung der privilegierten Einlagen zu sorgen. Die entsprechende Selbstregulierung unterliegt der Genehmigung durch die EBK. Schliesslich sieht das GwG vor, dass die SRO die Sorgfaltspflichten konkretisieren und festlegen müssen, wie diese zu erfüllen sind (Art. 25 GwG).

Man kann auch zwischen zwei Formen der Durchsetzung unterscheiden:

#### *Durchsetzung durch die EBK*

Die EBK kann mit Hilfe der Prüfgesellschaften die Einhaltung der Selbstregulierungsnormen überwachen und Übertretungen sanktionieren. Dies geschieht bei den im Anhang des EBK-Rundschreibens 04/2 «Selbstregulierung als Mindeststandard» aufgeführten Normen. Betreffend die Normen der SFA ist diese Kontrolle auch in Art. 68 Abs. 2 Bst. d AFV-EBK verankert. Die Normen der Treuhandkammer werden schliesslich von der EBK bei den anerkannten Prüfgesellschaften im Zusammenhang mit Verfahren wegen der Verletzung der Sorgfaltspflichten sowie anlässlich von Qualitätskontrollen durch die Gruppe Revisionsgesellschaften angewendet.

#### *Durchsetzung durch die Selbstregulierungsorganisation*

Das Gesetz kann auch die Delegation der Einhaltung und Sanktionierung an die private Selbstregulierungsorganisation vorsehen. Dieses System wurde im Börsenrecht gewählt. Art. 6 BEHG beauftragt die Börse, den Markt zu überwachen und bei einem Verdacht auf Unregelmässigkeiten die EBK zu benachrichtigen. Art. 9 BEHG sieht eine durch die Börse bestellte Beschwerdeinstanz vor, welche über die Zulassung von Wertpapieren befindet. Die SWX hat in den letzten Jahren ihr enforcement im Bereich Emittenten und Handel verstärkt und seit 2004 insgesamt 22 Sanktionen (meist Verweise) veröffentlicht, bei den Emittenten unter Namensnennung. Auch betreffend die Geldwäscherei beauftragt das Ge-

setzt die SRO, die Einhaltung der Sorgfaltspflichten durch die ihnen angegliederten Finanzintermediäre zu überwachen (Art. 13 GwG).

### 3. Selbstregulierung bietet unbestreitbare Vorteile

#### *Marktnähe*

Beim Verfassen der Selbstregulierungsnormen werden Experten aus der Praxis beigezogen, welche direkt mit den Anforderungen des Marktes konfrontiert sind. Sie werden nicht bloss wie im Gesetzgebungsprozess konsultiert, sondern sind selbst die Autoren der Normen. Diese Nähe der Regulierung zum Markt gewährleistet die optimale Berücksichtigung der Bedürfnisse der wirtschaftlich Beteiligten.

#### *Akzeptanz der Regelung*

Sofern die Organisation repräsentativ genug ist und die Regulierung unter Berücksichtigung der Besonderheiten ihrer Mitglieder effizient durchgesetzt, ist die Selbstregulierung besser durch die wirtschaftlich Beteiligten akzeptiert und damit wirksamer.

#### *Verringerung der Staatslast*

Die Selbstregulierung erlaubt eine Verminderung der Last der staatlichen Behörden. Die direkte Überwachung der Märkte durch die SWX sowie die Regulierung der SBVg und der SFA erklären zum Teil die begrenzten Regulierungsaufgaben der EBK im Vergleich zu Aufsichtsbehörden auf den anderen grossen Finanzplätzen. Die Richtlinien der SBVg zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse und die VSB sind Beispiele für Normen, welche die Regulierungsaufgabe des Staates erleichtert haben.

#### *Grosser Handlungsspielraum*

Die Selbstregulierung erlaubt, Probleme zu lösen, die einer staatlichen Regulierung bedürften, wofür jedoch eine genügende gesetzliche Grundlage fehlt.

#### *Flexibilität*

Befreit von den Zwängen des staatlichen Gesetzgebungsprozesses erlaubt Selbstregulierung eine grössere Flexibilität und Geschwindigkeit bei der Annahme und Änderung von Regeln. Dies ist allerdings nicht immer der Fall. So hat die Selbstregulierung manchmal die Form eines Übereinkommens, das von zahlreichen Mitgliedern unterzeichnet werden muss (VSB und Entwurf eines Übereinkommens zum Einlegerschutz). Zudem existieren



tieren häufig organisationsintern stark divergierende Interessen. Selbstregulierung ist folglich das Ergebnis eines schwierigen Kompromisses. Schliesslich gibt es Schwierigkeiten organisatorischer Art: der Prozess setzt die Zusammenarbeit einer grossen Anzahl von Personen voraus, die neben ihrem Einsatz für die Organisation in der Regel auch beruflich stark engagiert sind.

#### **4. Die Selbstregulierung hat auch Schwächen**

Jede Art von Selbstregulierung hat auch Schwächen, die man berücksichtigen muss, um ihnen angemessen begegnen zu können:

##### *Wirtschaftliche Zwänge*

Es besteht das Risiko, dass die Berufsverbände sich bei ihrer Regulierungsarbeit zu sehr auf wirtschaftliche Zwänge konzentrieren und die Interessen Dritter und der Allgemeinheit, insbesondere den Schutz von Einlegern und Investoren und den Ruf des Finanzplatzes Schweiz zu wenig berücksichtigen. Letzterer kann insbesondere eine Anpassung der Normen an internationale Standards erfordern, was zusätzliche Lasten für die Unternehmen oder ein weniger wettbewerbsfähiges Dienstleistungsangebot bewirken kann. Als Beispiel kann die Revision des Kotierungsreglements der SWX bezüglich der Offenlegung von Management-Transaktionen genannt werden, bei welcher sich die EBK für eine Annäherung an die Regeln der EU eingesetzt hat.

##### *Fehler bei der Anwendung der Normen*

Ein zusätzliches Risiko besteht ausserdem im Börsenbereich, wo die Selbstregulierungsorganisation neben dem Verfassen der Normen auch mit deren Umsetzung beauftragt ist. Der Interessenkonflikt, der sich aus der Doppelrolle der Börsen ergibt (Mitbewerber und Regulierungsstelle), kann die Anwendung der Normen und die Sanktionierung ihrer Übertretung beeinflussen.

##### *Grenzen der Sanktionsmöglichkeiten*

Den Selbstregulierungsorganisationen fehlt im Prinzip die Möglichkeit, Unregelmässigkeiten zu sanktionieren, die von ihren Mitgliedern begangen wurden, ausser wenn diese akzeptiert haben, sich solchen Sanktionen zu unterziehen. Als Beispiele dafür können die Konventionalstrafen der VSB oder die Sanktionen, die in Art. 82 des Kotierungsreglements der SWX verankert wurden (Warnung, Geldstrafe, Sistierung, Dekotierung, Ausschluss, Publikation), genannt werden.





### *Unerwünschte Nebenwirkungen auf Wettbewerb und Marktzugang*

Ebenso wie bei der staatlichen Regulierung besteht auch bei der Selbstregulierung das Risiko, dass diese unbeabsichtigte Nebenwirkungen auf Wettbewerb oder Marktzugang haben. Demzufolge muss man darauf achten, dass Massnahmen, die solche Wirkungen haben, nicht über das hinausgehen, was durch das öffentliche Interesse gerechtfertigt ist. Als Beispiel kann die Übernahme der IFRS-Regeln durch die SWX genannt werden, welche die Rechnungslegungskosten der Emittenten und damit den Preis für den durch die Kotierung verbesserten Zugang zum Kapitalmarkt erhöhen.

### *Transparenzdefizit*

Selbstregulierung kann als ein Vorgang erscheinen, der hinter geschlossenen Türen stattfindet, und dessen Ergebnis schwer zugänglich ist. Im Banken- und Finanzsektor ist es jedoch wichtig, dass die Selbstregulierung transparent ist. Die Normen der SBVg, der SFA und der SWX sind der Öffentlichkeit grundsätzlich auf der Internet-Site dieser Organisationen zugänglich. Allerdings muss festgestellt werden, dass die Normen der SBVg und der SFA (anders die SWX) mit Ausnahme des Einbezugs der EBK bisher ohne Konsultation oder externe Information erarbeitet werden.

## **5. Die Selbstregulierung bedarf eines staatlichen Rahmens, um Legitimität, Autorität, Effizienz und Glaubwürdigkeit zu erlangen**

### *Legitimität*

Im Banken- und Finanzsektor stellt die Selbstregulierung in erster Linie eine Alternative zur staatlichen Regulierung dar. Sie basiert auf der Analyse, wonach unter dem Gesichtspunkt des Verhältnismässigkeitsprinzips Selbstregulierungsnormen ausreichen, um die angestrebten Ziele des öffentlichen Interesses zu erreichen. Sie findet somit ihre Legitimität in der Sachkunde und Marktnähe der Normautoren, aber auch im bewussten Verzicht staatlicher Behörden, selbst zu regulieren. Ihre Legitimität wird aber durch einen staatlichen Rahmen erhöht.

### *Autorität*

Indem sie die Selbstregulierungsnormen billigt oder anerkennt, verleiht die EBK diesen eine allgemeine und zwingende Wirkung, welche die Grenzen der Organisation überschreitet, die sie aufgestellt hat. Private Normen ohne einen angemessenen staatlichen Rahmen haben es schwerer, als Autorität anerkannt zu werden.





### *Effizienz*

Die Umsetzung der Selbstregulierungsnormen wird grösstenteils durch die EBK, unter Mithilfe der Prüfgesellschaften, gewährleistet. Die Einhaltungskontrollen durch die Prüfgesellschaften und die Sanktionierung der Übertretungen durch die EBK gewährleisten die praktische Umsetzung der Normen. Ein staatlicher Rahmen erhöht die Wirksamkeit der Selbstregulierung.

### *Glaubwürdigkeit*

Die Prüfung der Selbstregulierungsnormen durch die Aufsichtsbehörde zwecks Zustimmung oder Anerkennung verleiht ihnen den Augen der Öffentlichkeit und im Ausland ein Gütesiegel. Sie gehen davon aus, dass die Normen Investoren und Einleger wirksam schützen und den internationalen Standards entsprechen. Sowohl auf nationaler als auch internationaler Ebene stellt die Anerkennung durch die EBK demnach für die Selbstregulierungsorganisationen ein wirksames Instrument dar, um die Normen publik zu machen und ihre Bedeutung zu kommunizieren.

## **6. Es besteht Raum für «freie Selbstregulierung» in Form von Empfehlungen, welche nicht als Mindeststandards anerkannt werden**

Die Anerkennung als Mindeststandard ist ein wirksames Mittel für die Selbstregulierungsorganisationen, die Reichweite ihrer Normen auszudehnen. Ein solches Vorgehen ist jedoch nicht immer notwendig. Die Organisationen können sich mittels einfacher Empfehlungen ohne zwingenden Charakter an ihre Mitglieder richten wollen. Sie können etwa ihre Mitglieder anspornen wollen, über das hinauszugehen, was durch die Regelung verlangt wird. Möglich ist auch, dass die Organisationen ihre Mitglieder beim Inkraftsetzen der Regelung unterstützen, indem sie ihnen praktische Lösungen vorschlagen. Schliesslich können sie mittels regelmässiger Befragungen das Bedürfnis ihrer Mitglieder prüfen, einzelne Detailpunkte der Regelung zu klären. In solchen Fällen rechtfertigt es sich nicht, diese Texte der Aufsichtsbehörde zwecks Anerkennung als Mindeststandard vorzulegen. Solche Empfehlungen haben also nicht den nachfolgend aufgeführten Kriterien zu entsprechen. Die Organisationen müssen allerdings den Regeln des Wettbewerbsrechts besondere Beachtung schenken.



**7. Selbstregulierung, welche über einen staatlichen Rahmen verfügt, sollte mutatis mutandis den Grundsätzen staatlicher Regulierung genügen**

Aufgrund der intensiven Diskussionen zum Thema Überregulierung sind die Grundsätze, welche die EBK bei der Regulierung leiten, in den «Richtlinien für Finanzmarktregulierung» des Finanzdepartements, des Bundesamtes für Privatversicherungen und der EBK (September 2005) konkretisiert worden. Sie sollten auch Eingang ins geplante „Finanzmarktaufsichtsgesetz“ finden. Diese Grundsätze bezwecken, Risiken zu mindern, die auch der Selbstregulierung inhärent sind. Ausserdem sind die Auswirkungen der Selbstregulierung, die von einem staatlichen Rahmen profitiert, in der Praxis jenen der staatlichen Regulierung sehr ähnlich. Dementsprechend möchte die EBK die Selbstregulierungsorganisationen wenn sie Selbstregulierungsnormen prüft, um sie zu genehmigen oder sie als Mindeststandard anzuerkennen, an die Kriterien erinnern, die für die staatliche Regulierung festgelegt worden sind. In Betracht kommen insbesondere:

- Die Notwendigkeit und die Verhältnismässigkeit einer Regelung,
- die Berücksichtigung von Überlegungen zu Kosten und Nutzen der geplanten Regelung,
- das Zusammenspiel und die Koordination der Regelung mit der bestehenden Rechtsordnung,
- die nötigen Differenzierungen („one size does not fit all“),
- die Berücksichtigung von Auswirkungen auf Wettbewerb und Marktzugang,
- die Aufrechterhaltung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz,
- die Berücksichtigung internationaler Standards,
- die Systematik und die Verständlichkeit der Normen.

**8. Selbstregulierung sollte mit der staatlichen Regulierung koordiniert sein**

*Einbezug der EBK von Beginn weg*

Es kam bisher häufig vor, dass Organisationen von der EBK wünschten, dass diese eine Regelung als Mindeststandard anerkennt oder genehmigt, welche bereits fertig ausgearbeitet und von ihren leitenden Or-





ganen abgesegnet waren. Diese Vorgehensweise bietet der EBK den Vorteil, an einem Dokument zu arbeiten, das voraussichtlich die Zustimmung aller Mitglieder genießt. Allerdings ist es in diesem Stadium des Prozesses oft schwierig, noch Änderungswünsche anzubringen, da der Text das Ergebnis eines subtilen Kompromisses zwischen den verschiedenen Mitgliedern ist. Es ist deshalb wünschenswert, dass die Organisationen der EBK die Grundzüge ihres Projekts (Vorentwurf) unterbreiten, bevor sie mit dem Formulieren der Bestimmungen beginnen. Ein solches Vorgehen würde erlauben, grundlegende Meinungsverschiedenheiten zwischen der Organisation und der EBK zu vermeiden, die den ganzen Prozess in der Endphase gefährden können. Hingegen ist auch die EBK gewillt, wenn nötig bei Regulierungsprojekten „High-Level“ Gespräche mit der Finanzwirtschaft zu führen und in einem frühen Stadium Fixpunkte zu diskutieren.

#### *Koordinierte Planung der Regulierung*

In den letzten Jahren schuf die EBK zusammen mit der SBVg ein Konzept, um die Regulierung zu koordinieren, soweit sie in ihrer Verantwortung liegt. Vorgesehen sind periodische Treffen zwischen der EBK und der SBVg sowie ausserordentliche Sitzungen für bedeutende Projekte. Die EBK bietet diese Form der Zusammenarbeit auch den anderen Selbstregulierungsorganisationen an.

**9. Der Prozess der Selbstregulierung sollte so gestaltet sein, dass alle Betroffenen daran teilnehmen oder sich zumindest dazu äussern können**

Die Selbstregulierung hat Wirkungen weit über die Selbstregulierungsorganisation hinaus. Infolge der Anerkennung durch die EBK sind die Normen der SBVg und der SFA auf die überwachten Institute direkt anwendbar, auch wenn diese nicht Mitglieder der Organisation sind. Die Selbstregulierung hat zudem wichtige Wirkungen für Dritte (Einleger, Investoren...). Die Regelungen der SWX finden ihrerseits direkt auf die kotierten Gesellschaften Anwendung und haben wesentliche Wirkungen für die Investoren. Der Vorgang der Selbstregulierung sollte deshalb so ausgestaltet sein, dass die verschiedenen Beteiligten sich im Rahmen des Vernünftigen dazu äussern können. Seit 1996 achtet die SWX darauf, dass betroffene Personen ihre Meinung zu Regelungsentwürfen über ihre Internet-Site äussern können. Bei der SBVg und SFA ist dies noch nicht möglich. Die EBK könnte sich folgendes Vorgehen vorstellen:



### *Einbezug oder Konsultation von betroffenen Nicht-Mitgliedern*

Die SBVg vereinigt fast alle in der Schweiz bewilligten Banken, aber nur 26 von insgesamt 66 Effekthändlern ohne Banklizenz. Die SFA vereinigt ihrerseits nur 71 Fondsleitungen und Fondsvertreter von momentan bewilligten 181. Ausserdem sind die Vertriebssträger dort nicht vertreten. Als Adressaten der Normen müssen diese jedoch idealerweise beim Selbstregulierungsvorgang beigezogen werden. Angesichts deren Abwesenheit oder ungenügenden Vertretung durch Berufsverbände (der Schweizer Verband Unabhängiger Effekthändler umfasst nur 23 Mitglieder), müsste man eine Lösung in Form der direkten Konsultation der Organisationen entweder individuell oder mit Hilfe des Internets anstreben.

### *Konsultation der geschützten Dritten*

Bestimmte Selbstregulierungsnormen regeln den Schutz der Einleger und Investoren. Dies trifft etwa auf die Einlegerschutzbestimmung in Art. 37h BankG oder auf die Verhaltensregeln für Effekthändler der SBVg zu. Man sollte deshalb nach Wegen suchen, um den Bankkunden und den Investoren die Möglichkeit zu geben, sich während einer vernünftigen Frist zu Selbstregulierungsprojekten zu äussern, die sie betreffen. Die Schwierigkeit einer solchen Massnahme liegt darin, dass es in der Schweiz keine Organisation gibt, die deren Interessen vertritt. Zu erwägen wäre deshalb ein Konsultationsverfahren via Internet.

### *Konsultation der betroffenen Dritten*

Die Selbstregulierungsnormen können noch auf andere Personen Anwendung finden, zum Beispiel auf Finanzanalytiker, die von den Banken für den Bereich der Richtlinien der SBVg eingesetzt werden. Wenn die Selbstregulierungsnormen auch direkt Dritte betreffen, sollten auch sie sich auf geeignete Weise äussern können.

### *Konsultation der Treuhandkammer*

Die Einhaltung der Selbstregulierungsnormen wird in erster Linie durch die Prüfgesellschaften kontrolliert. Die Anerkennung einer neuen Norm als Mindeststandard oder die Zustimmung zu einer Änderung hat einen grossen Einfluss auf die Pflichten der Prüfgesellschaften. Diese sollten sich deshalb durch die Treuhandkammer dazu äussern können. Umgekehrt sollte auch die Treuhandkammer bei ihrer Normsetzung indirekt Betroffene z. B. die geprüften Unternehmen konsultieren.



## 10. Selbstregulierung sollte transparent sein

Es ist unabdingbar, dass im Banken- und Finanzsektor eine Transparenz der Selbstregulierung gewährleistet ist. Zahlreiche Selbstregulierungsnormen betreffen die Öffentlichkeit und insbesondere die Investoren und die Einleger, wie beispielsweise die Richtlinien der SBVg betreffend die Vermögensverwaltungsaufträge. Ein solche Transparenz könnte folgende Elemente umfassen:

### *Veröffentlichung der Selbstregulierung*

Es ist zunächst notwendig, dass die Normen der Öffentlichkeit leicht zugänglich sind, zusätzlich zu privaten Veröffentlichungen. Dies ist heute der Fall bei den Normen des SBVg, der SFA und der SWX, die auf deren Internet-Site veröffentlicht werden. Man muss allerdings darauf achten, dass die als Mindeststandard der EBK anerkannte Version deutlich gekennzeichnet wird. Die EBK hat aus diesem Grund auf ihrer Internet Site den ungekürzten Text der Normen der SBVg und der SFA veröffentlicht, die sie anerkannt hat.

### *Publikation der Umsetzungspraxis*

Die Organisationen sollten auf ihrer Internet-Site die Praxis der Instanzen veröffentlichen, welche mit dem Vollzug der Selbstregulierungsnormen beauftragt wurden. So geschieht es bei den Disziplinarbehörden der SWX. Dagegen ist die Praxis der Aufsichtskommission VSB nur in periodischen Zusammenfassungen zugänglich.

### *Publikation des Reglementierungsprozesses*

Die Organisationen müssten auch ihr Programm betreffend Regelungsentwürfe veröffentlichen, indem sie die Öffentlichkeit früh genug über allfällige Änderungen informieren.



#### Anmerkungen

- 1 Als Einführung zur Selbstregulierung im Finanzmarkt vgl. aus der neueren Literatur: Watter (2005, 739ff.); Nobel (2004, 124ff.); Zufferey (2004, 588ff.); Thévenoz (2004, 297ff.); Renz (2004, 129ff.).
- 2 Diese Zahlen basieren auf der Auswahl in der von Luc Thévenoz und Urs Zulauf betriebenen Regulierungsdatenbank «BF Bank- und Finanzmarktrecht – Regulierung und Selbstregulierung der Banken, Börsen, Effekthändler, Anlagefonds, Versicherung und Finanzmärkte in der Schweiz». Die ganze Datenbank ist zugänglich auf [www.bfonline.ch](http://www.bfonline.ch). Ein Teil der Dokumente wird regelmässig als Buch gleichzeitig auf Deutsch und Französisch herausgegeben: letztmals «BF 2005», das nächste Mal als «BF 2007» im April 2007.
- 3 BBl 2006, 2829
- 4 BBl 2006, 2918
- 5 Dies ist auch das Verständnis der Botschaft, BBl 2006, 2861f.

#### Literatur

- Nobel, Peter, 2004, Schweizer Finanzmarktrecht, Bern.
- Nobel, Peter, 2004, Zur Regulierungsarchitektur im Finanzmarktbereich, in: Festschrift Dieter Zobl, Zürich, S. 124ff.
- Renz, Hugo, 2004, Selbstregulierung im schweizerischen Bankwesen – ein Erfolgsmodell?, in: Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Dieter Zobl, Zürich, S. 129ff.
- Thévenoz, Luc, 2004, Pas d'autoréglementation sans consultation, in: De lege ferenda, Mélanges Alain Hirsch, Genf, S. 297ff.
- Watter, Rolf, 2005, Bedeutung und Zukunft der Selbstregulierung im Kapitalmarktrecht – Gestaltungsgrundsätze für die Selbstregulierung, Schweizer Treuhänder, S. 739ff.
- Zufferey, Jean-Baptiste, 2004, (Dé-, re, sur-, auto-co-inter-) réglementation en matière bancaire et financière – Thèses pour un état des lieux en droit suisse, ZSR 2004 II, 588ff.