

Expertengutachten
über das Verhalten der Finanzmarktaufsicht in der Finanzkrise

von

Prof. Dr. Hans Geiger
8104 Weiningen

zuhanden

Eidgenössische Finanzverwaltung (EFV)
3003 Bern

Weiningen, 31. Dezember 2009

Teil A: Analyse des Auftrags und Zusammenfassung

Die Eidgenössische Finanzverwaltung (EFV) hat mich beauftragt, ein Expertengutachten zum „Verhalten der Finanzmarktaufsicht in der Finanzkrise“ zu erstellen. Die Finanzverwaltung hat hierbei eine Reihe konkreter Fragen formuliert, die durch mich zu beantworten sind.¹

Im Zusammenhang mit der Finanzkrise sind zwei Aufsichtsbehörden relevant: Die Eidgenössische Bankenkommission (EBK, seit 1.1.2009 aufgegangen in der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA) und die Schweizerische Nationalbank (SNB). Die Fragen der EFV und die zugrundeliegenden parlamentarischen Postulate und Motionen konzentrieren sich auf die EBK bzw. FINMA. Entsprechend liegt das Schwergewicht des vorliegenden Gutachtens bei der Beurteilung von EBK / FINMA. Auf die Rolle der SNB wird lediglich dort eingegangen, wo dies von der Fragestellung her angezeigt erscheint.

Die Aufsichtsbehörde EBK / FINMA hat zwei verschiedene Aufgaben: Einerseits die „Regulierung“ und andererseits die „Aufsicht“. Durch ihre Regulierungstätigkeit setzt die Behörde selbst Regeln oder macht entsprechende Vorschläge zuhanden von Regierung und Parlament. Als Aufsichtsorgan kontrolliert sie deren Einhaltung und sanktioniert Verstösse, sie erledigt damit eine gewerbliche „Polizeiarbeit“. Das Schwergewicht des Gutachtens liegt bei der Aufsichtstätigkeit. Schnittstellen zur Regulierung werden dort wo nötig angesprochen, insbesondere im Teil C.

Bei den von der EFV gestellten Fragen 2 bis 8 geht es um die Gegenwart und die Zukunft der FINMA, bei Frage 1 um eine Beurteilung der vergangenen Leistung der EBK. Trotz des Übergewichtes der Fragen, welche die Zukunft betreffen, habe ich einen Grossteil der Arbeit auf die Frage 1 verwendet. Dies auch im Hinblick darauf, dass der zweite externe Gutachter diesen Aspekt nicht zu überprüfen hatte.

Die FINMA selbst hat in ihrem Bericht vom 14. September 2009 „Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht“² die eigene Leistung (bzw. diejenige der EBK) beurteilt. Sie beschäftigt sich dabei primär mit der Krisenfrühzeit und sie stellt die Frage, „weshalb Anzeichen [von der EBK] nicht wahrgenommen wurden und wo anders hätte reagiert oder entschieden werden können?“ Die Selbstkritik der FINMA scheint mir aus verschiedenen Gründen nicht

¹ Vgl. Wortlaut des Auftrages in Anhang 1.

² Im Folgenden zitiert als FINMA (2009).

angemessen³. Sie erweckt falsche Vorstellungen über den Handlungsspielraum einer Finanzaufsichtsbehörde. Zudem unterscheidet der Bericht zu wenig zwischen Regulierung und Aufsicht. Er könnte dadurch zu falschen Schlüssen für die Gestaltung der künftigen Ordnung führen.

Die Arbeit ist wie folgt gegliedert: Im Teil B werden die acht vom Auftraggeber gestellten Fragen beantwortet. Im Teil C wird der Bogen weiter gespannt und es werden Grundsatzfragen der Regulierung und Aufsicht besprochen. Der Anhang gibt Auskunft über die verwendeten Quellen und durchgeführten Gespräche. Zudem enthält er weitere Unterlagen.

Die Schlussfolgerungen meiner Arbeiten und die Antworten auf die gestellten Fragen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Einer der wichtigen Gründe für das Entstehen und die Verbreitung der Krise liegt bei einer verfehlten Regulierung in den USA, international und in der Schweiz. Demgegenüber waren in der Schweiz Aufsichtsmängel weniger bedeutsam. Dies heisst, dass in Zukunft eine deutliche Stabilisierung des Finanzsystems allein durch Verbesserungen bei der Aufsicht nicht zu erreichen ist. Entscheidend sind Korrekturen bei der Regulierung. Dies gilt für die Bankbranche weltweit, es gilt auch für die Schweiz.
- Meine Untersuchungen zur Frage der Unabhängigkeit der EBK zeigen diesbezüglich keine wesentlichen Mängel. Es gibt keine Hinweise auf eine Abhängigkeit der EBK oder ihrer Exponenten von der beaufsichtigten UBS. Die EBK war in der Frühphase der Krise beeindruckt vom Musterschülerstatus der Bank, aber eine Einflussnahme gab es nicht.
- Ich halte den Vorwurf, die EBK hätte die von der UBS selbst nicht erkannten Risiken in deren Handelsbeständen frühzeitig erkennen müssen, für nicht gerechtfertigt. Dagegen sehe ich ein Aufsichtsversagen darin, dass die EBK erst spät erkannte, dass die UBS keine Musterschülerin war, und dass deren Verwaltung, Führung und Risikomanagement versagten.
- Ich sehe Verbesserungsmöglichkeiten beim Aufsichtsansatz und den Aufsichtsinstrumenten im Grossbankenbereich. Dazu gehört eine Klärung des dualen Aufsichtsansatzes, gemäss dem die laufende Aufsichtstätigkeit primär durch die Prüfgesellschaft erledigt wird. Ein

³ Vgl. Teil C.1.

Regelungsbedarf besteht zudem bei der Zusammenarbeit mit der Nationalbank, wo die Forderung nach einer „makroprudentiellen Aufsicht“ neuartige Fragen aufwirft. Weitere wichtige Verbesserungsvorschläge sind technischer Art.

- Bei der Führungsstruktur und den Governance Regeln der FINMA konstatiere ich einen Korrekturbedarf. Die ursprünglich von der Expertenkommission Zimmerli vorgeschlagenen und dann von Bundesrat und Parlament geänderten Regeln sind wieder einzusetzen. Dies betrifft einerseits die Rollenverteilung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung innerhalb der FINMA, andererseits die Unabhängigkeit der FINMA von der Regierung und der Administration.

Meine Arbeit basiert einerseits auf dem Studium öffentlicher und interner Akten, andererseits auf ausführlichen Gesprächen mit Personen innerhalb und ausserhalb der FINMA. Alle angefragten Personen waren bereit, meine Fragen zu beantworten und meine Thesen zu diskutieren. Ich bedanke mich bei allen Gesprächspartnern für die Offenheit und die mir gewährte Zeit. Für die im Gutachten vertretenen Meinungen bin ich allein verantwortlich.

Teil B: Antworten auf die Fragen im Auftrag

Frage 1: War während dem Zeitraum zwischen 2006 bis 2008 die Unabhängigkeit, Professionalität und Qualität der Informationsbeschaffung und -beurteilung der eidgenössischen Bankenkommision (EBK), insbesondere im Bereich Grossbankenaufsicht, gewährleistet?

Die Bankenkrise kann in vier Phasen unterteilt werden:

- (a) Die Zeit vor der sich ankündigenden Krise (normale Zeit, bis Frühjahr 2007),
- (b) die Zeit zu Beginn der Krise (Krisenfrühzeit, Frühjahr 2007 bis September 2008),
- (c) die Phase der Rettungsmassnahmen für die UBS (Krisenhöhepunkt, September bis Ende 2008) und
- (d) die Zeit nach der Etablierung des Rettungspaketes für die UBS (Krisenspätphase, ab Beginn 2009, Zuständigkeit der FINMA).

Ich beleuchte den Komplex der Frage 1 nach Unabhängigkeit einerseits, Professionalität und Qualität andererseits unter verschiedenen Gesichtspunkten und stelle dazu eine Reihe konkreter Fragen. Diese sind:

- 1.1. Hat die UBS die EBK angelogen, oder glaubte die UBS, die Wahrheit zu sagen?
- 1.2. Hätte die EBK die Subprimerisiken und ihre Folgen erkennen und wirkungsvolle Sanktionen ergreifen müssen?
- 1.3. Hätte die EBK das Versagen der Führungs- und Kontrollorgane der UBS erkennen und Sanktionen ergreifen müssen?
- 1.4. Gibt es Anzeichen von Abhängigkeiten in der Arbeit der EBK?
- 1.5. Wie beurteile ich die Arbeit der EBK/FINMA in den vier Phasen der Krise?
- 1.6. Wie beurteile ich die Qualität und Professionalität der Aufsicht (EBK und FINMA)?

Die Frage 1.1.: Hat die UBS die EBK angelogen? kann ich auf Grund der geführten Gespräche und der konsultierten Akten mit Nein beantworten. Alle Fakten und Aussagen besagen eindeutig, dass die UBS die echten Risiken in ihrem Subprime Geschäft bis in den Herbst 2007 selbst nicht erkannte¹: Die Bank hat das Geschäft nicht verstanden, die Führung hat auf allen Stufen versagt, die Risikomessung und die Risikokontrollsysteme haben ebenfalls nicht

funktioniert⁴. Auch die bankengesetzliche Prüfgesellschaft, der gemäss Bankengesetz primär die laufende Aufsicht obliegt, hat die Risiken und die Kontrollschwächen nicht erkannt. Die UBS und die Prüfgesellschaft haben der EBK auch nicht willentlich kritische Informationen vorenthalten.

Frage 1.2.: Hätte die EBK die Subprimerisiken erkennen und wirkungsvolle Sanktionen ergreifen müssen? muss mit Nein beantwortet werden. Das Personal der EBK (5 Personen für die Direktaufsicht über die UBS, 25 insgesamt in der Abteilung Grossbankenaufsicht) schaute auf den gleichen „Radarschirm“ wie die Bank. Die EBK hatte das Engagement im Bereich Subprime am 9. März 2007 mit der UBS in London thematisiert. Der Chief Risk Officer der UBS Investment Bank erklärte, dass die Investment Bank von einer Verschlechterung im Subprimemarkt profitieren würde, da die Bank insgesamt eine Short-Position aufgebaut habe.⁵ Diese Aussage ist im Rückblick natürlich falsch. Aus damaliger Sicht und nach der damals anerkannten und gesetzlich geregelten Methode zur Messung von Marktrisiken könnte sie richtig gewesen seinⁱⁱ. Dies könnte selbst dann zutreffen, wenn berücksichtigt wird, dass die UBS zu diesem Zeitpunkt den Umfang ihres Subprime-Geschäftes gar nicht kannte. Die EBK konnte auf Grund ihres Aufsichtsansatzes damals nicht sehen, was nicht auf dem Radarschirm der Bank war. Natürlich könnte die Aufsicht das, was sie sieht, anders interpretieren. Hier gibt sich die FINMA in ihrem Bericht unrealistisch und zu selbstkritisch, wenn sie schreibt⁶: „Die EBK verliess sich zu stark auf die Einschätzung der UBS – inklusive ihrer internen und externen Revision – und zweifelte deren Angaben zu wenig an. Im Rückblick gab sich die EBK mit Aussagen der Bank – insbesondere den Einschätzungen der Risikokontrolle – zu schnell zufrieden“. Es ist im Hinblick auf eine verbesserte künftige Aufsicht nicht sinnvoll, von solchen Fähigkeiten der Aufsicht auszugehen, bzw. solche einzufordern. Die Aufsicht muss unter der Annahme guter Aufsichtsregeln und -instrumente sowie einer sorgfältigen Aufsichtsarbeit funktionieren, auch wenn die Aufseher nicht eine (im Nachhinein definierte) perfekte Risikoeinschätzung vornehmen können.

Doch selbst wenn die EBK die Risiken des Subprimegeschäftes der UBS im März 2007 „richtig“ eingeschätzt hätte, hätte sie die Konsequenzen für die Zukunft damals nicht beurteilen können. Niemand sah zu diesem Zeitpunkt die globale Finanzkrise voraus, obschon die Krise im Subprime-Markt in den USA bekannt warⁱⁱⁱ. Aber selbst wenn die EBK über diese seherischen Fähigkeiten verfügt hätte, hätte sie möglicherweise keine Sanktionen gegenüber

⁴ Dies ergibt sich aus dem UBS Shareholder Report vom 18.4.2008, beispielsweise auf Seite 20.

⁵ FINMA (2009), S. 23.

⁶ FINMA (2009), S. 30.

der UBS durchsetzen können. Die UBS galt damals weit herum als Musterschülerin, und die generelle Stimmung war stark von der Liberalisierungs- und Deregulierungswelle geprägt. Die Antwort auf die Fragen „hätte die EBK die Subprimerisiken erkennen und wirkungsvolle Sanktionen ergreifen müssen“ lautet „nein“.

Frage 1.3. Etwas anders stellt sich die Situation bei der Frage: *Hätte die EBK das Versagen der Führungs- und Kontrollorgane der UBS erkennen und Sanktionen ergreifen müssen? Oder mit anderen Worten, hätte die EBK erkennen müssen, dass die UBS nicht die Musterschülerin war, für die sie fälschlicherweise gehalten wurde (auch in ihrem Selbstbild). Hier scheint mir ein berechtigter Ansatz der Kritik: Die Aufsicht muss die Risikopositionen der Bank nicht kennen, aber sie muss merken, dass die Bank (oder der CEO, oder die Geschäftsleitung) die Risiken nicht kennt.*

Die EBK erkannte im Vorfeld der Krise bei der UBS verschiedene Problemfelder. Dies war beispielsweise bei der IT-Fragmentierung, bei der Krisenvorsorge oder beim Kontrollbereich der Fall. Obwohl diese Aspekte mit der Bank thematisiert und Schwachstellen im Supervisory Action Plan aufgenommen wurden, unternahm die UBS zu wenig zur Lösung der Probleme, und die EBK reagierte auf die Verzögerungen und Mängel nicht mit Sanktionen, die ihr zur Verfügung gestanden hätten. Sie hat daraus nicht den Schluss gezogen, dass die Führung und Kontrolle der Bank durch das Management und den Verwaltungsrat nicht mehr gewährleistet war.

Zu beachten ist, dass im Rahmen des dualen Aufsichtsansatzes diese Beurteilung primär durch die bankengesetzliche Prüfgesellschaft vorzunehmen wäre. Es ist eine zentrale Aufgabe der bankengesetzlichen Prüfgesellschaft im Rahmen der Aufsichtsprüfung, die Angemessenheit und Wirksamkeit des internen Kontrollsystems und des Risikomanagements durch entsprechende verfahrensorientierte Prüfungen zu beurteilen⁷. Die bankengesetzliche Prüfgesellschaft investiert in diese Aufgabe ein Mehrfaches an Zeit und Ressourcen^{iv}. Hier hätte die Arbeit der bankengesetzlichen Prüfgesellschaft Hinweise liefern müssen. Dies hat sie nicht getan^v. Die bankengesetzliche Prüfgesellschaft der UBS bestätigte im Rahmen ihrer umfangreichen Prüfungstätigkeit im Zeitraum zwischen 2005 und 2007 ein angemessenes Kontrollumfeld. Für die EBK gab es keine ernsthaften Anzeichen, dass an dieser Aussage etwas fundamental nicht stimmte. Mit einer gewissen Bitterkeit stellt der FINMA-Bericht hierzu fest: „Die Berichte der Prüfgesellschaften lieferten generell keinen Beitrag zur Erkennung oder Vermeidung der Krise“. Hier besteht Handlungsbedarf.

⁷ Rundschreiben der EBK: Prüfung von Banken und Effektenhändlern (Prüfung) vom 29. Juni 2005, RZ 12.

Frage 1.4. Gibt es Anzeichen von Abhängigkeiten in der Arbeit der EBK?

Bezüglich des Begriffs der Abhängigkeit der Aufsicht stellt sich die Frage „abhängig von wem oder was?“ Die Aufsichtsbehörden könnten abhängig sein von den Beaufsichtigten (in diesem Fall von den Grossbanken bzw. der UBS), abhängig von der Regierung oder zum Beispiel dem administrativ zuständigen Finanzdepartement, abhängig vom Parlament oder von Interessengruppen. Derartige Abhängigkeiten wären für EBK / FINMA (wie auch für die SNB) im Bezug auf die Aufsicht unzulässig. Anders stellt sich die Frage im Bezug auf die Regulierung, die grundsätzlich einen politischen Aspekt aufweist.⁸ Die internationale Regulierungsarbeit, insbesondere im Rahmen von Basel II, stand und steht unter starkem Einfluss der grossen internationalen Banken. Man spricht hier von „regulatory capture“.^{vi}

Die Fragen 1, 4 und 5 des Auftrags weisen darauf hin, dass Abhängigkeiten der EBK/FINMA von den Grossbanken bzw. der UBS vermutet werden. Tatsächlich ist das Risiko der Abhängigkeit in der Aufsicht von der Regierung grösser und wichtiger als von den beaufsichtigten Banken. Die beaufsichtigten Banken versuchen eher, die Aufsichtstätigkeit indirekt über die Regierung, andere politische Instanzen oder die Medien zu beeinflussen, als direkt bei der Aufsichtsbehörde. Dafür gibt es auch im vorliegenden Falle Belege^{vii}.

Bei der Unabhängigkeit (von Richtern⁹) unterscheidet man zwei Formen: Die *sachliche* und die *persönliche*¹⁰. Als sachliche Unabhängigkeit der Untersuchungspersonen bezeichnet man die Freiheit von Weisungen, insbesondere von oben. Die Untersuchungspersonen, im vorliegenden Falle die zuständigen Personen für die Beaufsichtigung der UBS und der Grossbanken, sollen in ihrer Arbeit nur dem Auftrag verpflichtet, und nicht von Weisungen von Vorgesetzten abhängig sein. In allen meinen Gesprächen wurde eine solche Einflussnahme von oben¹¹ verneint. Die für die Beaufsichtigung der UBS zuständige Person sagte: „Unabhängigkeit war nie ein Thema. Ich habe meinen Auftrag, und ich erfülle ihn“. Ich stellte bei meinen Gesprächen ein ausgeprägtes Berufsethos und damit verbunden ein Unabhängigkeitsbewusstsein des befragten Aufsichtspersonals in der Abteilung Grossbanken fest. Im Falle der EBK und der FINMA ist die sachliche Unabhängigkeit durch die organisatorische Trennung von Sanktionen (im Bereich „Enforcement“) und Aufsichtstätigkeit zusätzlich gestärkt.

⁸ Vgl. Teil C.2.

⁹ Aus der Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; FINMAG) vom 1. Februar 2006: „Die Stellung der Finanzmarktaufsichtsbehörde lässt sich [...] am ehesten mit derjenigen einer Justizbehörde“ vergleichen.

¹⁰ Vgl. zB Art. 97 Abs. 1 des deutschen Grundgesetzes.

¹¹ durch den Direktor oder den Präsidenten der EBK.

Die *persönliche Unabhängigkeit* (des Richters) beinhaltet, dass er gegen seinen Willen nicht abgesetzt werden kann. Auch in diesem Sinne habe ich bei meinen Gesprächen keinerlei Hinweise auf Abhängigkeit festgestellt. Die Aufsichtspersonen wurden während der kritischen Phasen nicht ausgewechselt. Der Leiter der Abteilung Grossbankenaufsicht hat dieses Amt erst kurz vor Ausbruch der Krise übernommen und bekleidet es bis Ende 2009. Der Zuständige für die UBS war seit dem August 2004 bis Ende 2008 in dieser Funktion. Seit Beginn 2009 ist er Leiter Aufsicht Investment Banking innerhalb der Abteilung Grossbanken.

Man kann der Beurteilung der Unabhängigkeit auch zwei etwas andere Fragen zu Grunde legen¹²: Liegt ein *Missverhalten* einer oder mehrerer Personen vor, und gab es eine unangemessene Einflussnahme vorgesetzter Instanzen? Ich habe keine Hinweise auf solches Missverhalten festgestellt, auch nicht in den Fällen des Präsidenten und des Direktors der EBK. Die Ausstandsregeln für den Präsidenten der EBK auf Grund seiner früheren Tätigkeit in der Geschäftsleitung der UBS wurden von der EBK sinnvoll festgelegt und sie wurden eingehalten^{viii}.

Eine gewisse Art der Abhängigkeit gab es dagegen nach Aussage mehrerer Befragter schon. Man glaubte bei der EBK (und anderswo) lange, dass die UBS die Musterschülerin unter den Schweizer Grossbanken und auch international sei. Die Meinung galt nicht nur in der Schweiz, sondern auch im Ausland. Sie beruhte aber nicht auf einer Einflussnahme des EBK-Präsidenten.

Eine spezielle Frage richtet sich nach der Unabhängigkeit bei der Informationsbeschaffung bei der UBS. Diese war nie ein Problem. Die UBS hat alles geliefert, was verlangt wurde. Das wahre Problem war der „Blindflug der UBS, der zum Blindflug der EBK führte“. Die UBS hatte die Daten selbst nicht, und vor allem nicht zeitgerecht.

Frage 1.5. Wie beurteile ich die Arbeit der EBK in den vier Phasen der Krise?

In der ersten Phase (Normalzeit, bis Frühjahr 2007) haben EBK und SNB bezüglich Krisenvorsorge im Vergleich zu anderen Ländern gute Arbeit geleistet¹³. Dies war eine entscheidende Voraussetzung für die erfolgreiche Meisterung der dritten Phase. Die Aufsichtsbehörden haben die Krise zwar nicht vorausgesehen, sie waren auf eine wie immer geartete Krise aber vergleichsweise gut vorbereitet. Grundsätze und Vorkehrungen für

¹² Diese Unterscheidung macht der SEC Bericht zum Fall Madoff: SEC Office of Investigations, Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme, Public Version, August 31. 2009.

¹³ Vgl. dazu „Gedankenstütze zum chronologischen Behördenverhalten im Rahmen der Finanzkrise aus Sicht der EBK / FINMA“, Version 10.6.2009

allfällige staatliche Hilfe in einer Bankenkrise bestanden seit Jahren und waren teilweise eingeübt^{ix}. Das Modell der in dieser Zeit realisierten Kooperation mit den ausländischen Aufsichtsbehörden galt international als mustergültig^x.

Bezüglich der Qualität der Grossbankenaufsicht in dieser Phase äusserten sich die von mir befragten Personen weitgehend ähnlich. Die Qualifikation der Leute und die Qualität der Arbeit seien deutlich schwächer gewesen als heute, zudem hätte die UBS in dieser Phase (z.B. gegenüber der Credit Suisse) den Bonus der Musterschülerin genossen. Die Aufsicht hob sich in dieser Beziehung nicht von der allgemeinen Meinung des Marktes und der Öffentlichkeit ab.

Die EBK als Behörde fällte in dieser Zeit allerdings auch Aufsichtsentscheide oder akzeptierte Umstände, die ich heute als kritisch einstufen würde:

- Die Bewilligung des Chairman Office der UBS^{xi}: Diese Struktur verwischte^{xii} und schwächte die bankengesetzlich vorgeschriebene Trennung der Organe für die Geschäftsführung einerseits und für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle andererseits. Diese Trennung soll eine sachgemässe Überwachung der Geschäftsführung gewährleisten¹⁴.
- Die faktische Bewilligung der DRCM Hedge Fund Struktur im März 2006. Dadurch wurde praktisch eine „Bank in der Bank“ geschaffen. „Bank in der Bank-Strukturen“ waren oft Grund für Probleme und Verluste in Banken.
- Bewilligung des Marktrisikomodells für die Eigenkapitalermittlung der UBS ab dem Juli 1999¹⁵. Diese Bewilligung war allerdings Ausfluss einer im Rahmen des Basler Ausschusses international entwickelten (fehlerhaften) Regulierung¹⁶, und daher faktisch zwingend. Eine Kritik in diesem Bereich müsste dabei ansetzen, dass die EBK die Zulässigkeit der Behandlung der Bestände an Subprime - Finanzprodukten als „Handelsbestände“ nicht hinterfragte. Dies hätte die EBK dann auch bei der Credit Suisse tun müssen, die im Subprime Geschäft nicht die gleichen Fehler beging. Auch hier handelt es sich eher um ein Regulierungsversagen bei den Eigenmittelvorschriften.
- Das Akzeptieren des hohen und steigenden Verschuldungsgrades der UBS (und auch der CS). Auch hier handelt es sich um ein Regulierungsversagen bei den Eigenmittelvorschriften¹⁷. Es gab politische Vorstösse im Parlament zur Verschärfung der

¹⁴ Art. 3 Abs. 2 a BankG.

¹⁵ Vgl. FINMA (2009), S. 30 f.

¹⁶ Vgl. hinten C.3.

¹⁷ Vgl. hinten C.3.

Eigenmittel der Grossbanken für die Systemrisiken, sie wurden aber abgelehnt¹⁸. Ob bei normalem Geschäftsgang (d.h. ausserhalb einer Krisensituation) die EBK bzw. FINMA die Kompetenz (gehabt) hätte, eine Erhöhung der Eigenmittelvorschriften durchzusetzen¹⁹, scheint fraglich.

Demgegenüber halte ich die *regulatorische Tätigkeit*, welche die Schweiz und die EBK im Einklang mit den internationalen Harmonisierungen der Bankenregulierung (Basel I und Basel II) betrieben hat, für mangelhaft und mitverantwortlich für die Krise. Dies ist jedoch keine Frage der Aufsicht. Siehe dazu Ausführungen hinten im Abschnitt C.3.

In der zweiten Phase (Krisenfrühzeit, Mitte 2007 bis September 2008). Mit dieser Phase beschäftigt sich der FINMA-Bericht vom September 2009 intensiv. Wie vorne unter Frage 1.2 und hinten in Teil C.1 dargestellt erachte ich die Selbstkritik der FINMA bezüglich der Frage, ob die EBK die Subprimerisiken hätte erkennen müssen, für übertrieben. In Ergänzung zu den bei Frage 1.2 aufgeführten Argumenten sei auf den internationalen Kontext hingewiesen.

Der Internationale Währungsfonds IMF kam im 2006 durchgeführten „Financial Sector Assessment Program Update for Switzerland“ zu einer positiven Bewertung der Stabilität des Schweizer Bankensystems und der Grossbanken. Die Schweizerische Nationalbank beurteilte im Sommer 2007 in ihrem Financial Stability Report den Ausblick für die Finanzstabilität der Schweiz als gut²⁰, auch wenn sie auf mögliche Risiken aus dem amerikanischen Subprime Geschäft hinwies und die hohe Verschuldungsrate der Schweizer Grossbanken kritisierte²¹. Der IMF-Global Financial Stability Report vom April 2007, der im Juni 2007 publizierte Geschäftsbericht 2006/2007 der BIS und die Ende Juni 2007 durchgeführte BIS Konferenz „Financial System and Macroeconomic Resilience“ wiesen auf die Probleme im amerikanischen Subprime Bereich und im Verbriefungsgeschäft hin, sie erkannten aber alle die aufziehende globale Krise nicht. Die internationalen Autoritäten nahmen an, der Rest des Finanzsystems wäre von den erkannten amerikanischen Problemen nicht betroffen²².

¹⁸ Vorstösse NR Rudolf Strahm, vgl. FINMA (2009), S. 19.

¹⁹ gemäss Art. 7 FINMAG oder gemäss Art. 4 Abs. 3 BankG und Art. 34 Abs. 3 Eigenmittelveordnung.

²⁰ “Our expectations regarding the stability of the Swiss banking sector are essentially positive”.

²¹ SNB, Financial Stability Report, Zurich June 2007.

²² Martin F. Hellwig (2009), Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. In: De Economist (2009) 157, p. 167/8.

Entsprechend gab auch die gute internationale Zusammenarbeit, insbesondere mit den Aufsichtsbehörden aus den USA und Grossbritannien, der EBK keine Warnsignale, selbst im September 2007 noch nicht. Auch die bankengesetzliche Prüfgesellschaft ortete im Rahmen ihrer umfangreichen Prüfungstätigkeit keine ausserordentlichen Risiken. Der EBK ist auch zugute zu halten, dass sie die UBS relativ frühzeitig zu substantiellen Kapitalerhöhungen drängte, solange der Aktienmarkt noch funktionierte.

In der dritten Phase, die mit dem Kollaps der amerikanischen Investment Bank Lehman Brothers begann (*Krisenhöhepunkt, September bis Ende 2008*) verdienten die schweizerischen Aufsichtsbehörden SNB, EBK und das Finanzdepartement im internationalen Vergleich Bestnoten. Während die britischen (schon bei der vorangegangenen Krise der Northern Rock Bank), amerikanischen und z.B. deutschen Aufsichtsbehörden und Regierungen auf dem Höhepunkt der Krise schlecht vorbereitet waren und unbeholfen und unglaublich agierten, bewies die Schweiz, dass sie dank sorgfältiger Planung und Vorbereitung in den frühen Phasen über ein solides, glaubwürdiges, transparentes²³ und erfolgreiches Konzept zur Rettung der UBS verfügte. Die Lösung beanspruchte zwar wesentliche öffentliche Mittel und einen kreativen Einsatz der Liquiditätshilfe der SNB, sie war aber ausgewogen und marktwirtschaftlich abgestützt. Der Bund und die Nationalbank gewährten nicht einfach überstürzt einseitig finanziellen Beistand, sondern sie offerierten der Bank eine durchdachte Lösung, welche ihnen für die Risiken des Hilfspaketes auch entsprechende Chancen einräumte. Im Falle des Bundes haben sich diese Chancen in der Zwischenzeit finanziell ausbezahlt.

Weiter ist den schweizerischen Aufsichtsbehörden positiv anzurechnen, dass es ihnen gelungen ist, die zweite Grossbank, die in dieser Phase ebenfalls hohe Verluste ausweisen musste, aus den Turbulenzen heraus zu halten. Dies geschah in einer Zeit, in der fast alle Aufsichtsbehörden und Regierungen der wichtigsten Länder ihren Banken oft pauschal und kaum transparent finanzielle Hilfe oder Garantiezusagen gewährten.

Schliesslich hat die EBK – dank der sorgfältigen Vorbereitungsarbeiten – gleichzeitig mit dem Hilfspaket für die UBS und gegen zum Teil beträchtlichen Widerstand²⁴ von Seiten der Banken und der Politik auch aufsichtsrechtliche Massnahmen beschlossen, die im

²³ Im Gegensatz etwa zum amerikanischen TARP-Programm, vgl. SIGTARP Report Oct. 21, 2009, p. 4: „These views [anger, cynicism, distrust] are fueled by the lack of transparency in the program“.

²⁴ Vgl. dazu Endnote vii.

Nachhinein weltweit als wegweisend betrachtet werden: Die massive Erhöhung der Eigenkapitalunterlegung für Grossbanken, die Einführung einer Leverage Ratio für die zwei grossen Institute, sowie die Regelung von Entschädigungsmodellen. Die Schweiz hat das Beben der Finanzkrise dank der sorgfältigen Vorbereitung und der guten Leistung der Aufsichtsbehörden im Krisenhöhepunkt recht glimpflich überstanden.

In der vierten Phase, (Krisenspätphase ab Beginn 2009) hat die FINMA die erwähnten aufsichtsrechtlichen Massnahmen umgesetzt und verankert. Auch in dieser Phase heben sich die Leistungen der schweizerischen Behörden von vielen ausländischen Beispielen positiv ab. Insgesamt erscheinen die Stellungnahmen von SNB und FINMA auch in gutem Masse unabhängig von den direkten und insbesondere indirekten Beeinflussungen durch die Banken. Ob und wie die Aufsichtsbehörden die in Angriff genommenen Projekte, die vor allem auch künftige Regulierungsmassnahmen betreffen²⁵, umzusetzen in der Lage sind, muss sich noch weisen.

Frage 1.6: Wie beurteile ich die Qualität und die Professionalität der Aufsicht?

Die Frage nach der Professionalität und Qualität der Aufsicht lässt sich unter zwei Aspekten untersuchen: Nach der Qualität der *Aufsichtsprozesse und -instrumente* und nach der Qualität des *Personals*.

Verfügte die EBK über sinnvolle Aufsichtprozesse und -instrumente?

Eine Besonderheit des schweizerischen Bankenrechts ist die duale Aufsicht. Die laufende Aufsicht über die Banken erfolgt nicht durch die EBK / FINMA, sondern durch bankengesetzliche Prüfgesellschaften, die ihrerseits von der FINMA beaufsichtigt werden. Seit dem Jahr 1998 erfolgt für die Grossbanken ergänzend (aber nicht ersetzend) eine direkte Beaufsichtigung durch die Abteilung „Grossbankenaufsicht“ der EBK/FINMA. Die Frage, ob sich dieser „gemischt duale“ Aufsichtsprozess in der Krise bewährt habe, muss heute mit „Nein“ beantwortet werden. Er war den Herausforderungen nicht gewachsen. In der Normalzeit vor Ausbruch der Krise hätte man die Frage anders beantwortet.

Ein weiteres Aufsichtsinstrument ist die internationale Kooperation mit ausländischen Aufsichtsbehörden, insbesondere mit den Behörden aus Grossbritannien und den USA (Trilateral Meetings). Auch hier ist festzustellen, dass dieses Instrument in der Krise versagte.

²⁵ Vgl. „Strategische Ziele der FINMA“, insbesondere „Reduktion der systemischen Risiken und Komplexitäten“.

Die US-amerikanischen Aufseher, welche die Eigenschaften des US-Marktes, insbesondere die Vielfalt der Hypothekarprodukte und deren Risiken, besser als die EBK hätten kennen sollen, hatten bei der UBS ebenfalls keine Anzeichen für die kommende Krise festgestellt. Die UBS wurde bis zum Ausbruch der Krise als sehr solide, gut geführte Bank mit starkem Risikomanagement betrachtet. Diese Einschätzung des Fed war ein wichtiger Hinweis für die EBK-eigene (Fehl-) Einschätzung²⁶.

Zur Frage nach der Qualität des Personals in der Grossbankenaufsicht äusserten sich die von mir befragten Personen weitgehend ähnlich. Die Qualifikation der Leute und die Qualität der Arbeit seien anfänglich (d.h. nach Institutionalisierung der Grossbankenaufsicht im Jahr 1998) deutlich schwächer gewesen als heute. Die Leute hätten weitgehend reaktiv gehandelt und seien ihren Gegenüber in den Banken oft nicht gewachsen gewesen. Heute ist die Qualität und Professionalität (soweit das von mir beurteilt werden kann) hoch. Falls sich die selbstkritische Aussage im FINMA-Bericht auf die Frühzeit der Grossbankenaufsicht bezieht, dürfte sie zutreffen, ab der Krisenfrühzeit, also ab Frühling 2007, jedoch nicht. Falsch scheint mir die Aussage „Rückblickend bleibt festzustellen, dass es insbesondere an Seniorität sowie an ausgewählten praxiserfahrenen Spezialisten mangelte. So gab es keine Mitarbeitende, die eine umfassende im Finanzsektor gewonnene Berufspraxis in die EBK einbringen konnten, in der Privatwirtschaft je eine bedeutende Ergebnis- oder Risikoverantwortung trugen oder auf einer höheren Führungsstufe leitende Funktionen wahrgenommen hatten.“²⁷ Ich bezweifle, dass vermehrte „umfassende im Finanzsektor gewonnene Berufspraxis“ das Aufsichtsergebnis verbessert hätte. Diese Berufspraxis war bei der UBS sicher quantitativ und qualitativ in hohem Ausmass vorhanden, ohne sichtbaren Nutzen. Wenn meine Beurteilungen bei den Fragen 1.2 und 1.3 richtig sind, dann hat es eher an erfahrenen und hartnäckigen Aufsehern („Polizisten“) gemangelt und nicht an Finanzwissen.

Frage 2: Wie beurteilen Sie die organisatorische Stellung der FINMA?

Ich folge in der Beurteilung der organisatorischen Stellung der FINMA der Meinung der Expertenkommission Zimmerli.²⁸ Die FINMA erfüllt im Rahmen des Vollzuges der Aufsichtsgesetze eine hoheitliche Aufgabe. Sie benötigt zum Erfüllen ihrer Aufgaben ein hohes Mass an Unabhängigkeit in der materiellen Aufsichtstätigkeit sowie bei den personellen

²⁶FINMA (2009), S. 41.

²⁷ FINMA (2009), S. 20 f.

²⁸ Ich war Mitglied dieser Expertenkommission.

und finanziellen Ressourcen. Die geeignete Organisationsform dafür ist die öffentlich-rechtliche Anstalt.²⁹

Bundesrat und Parlament haben die organisatorische Stellung und die Unabhängigkeit der FINMA gegenüber dem Bundesrat und faktisch auch der Bundesverwaltung deutlich geschwächt. Ich halte die von der Expertenkommission vorgeschlagene Lösung im Lichte der Erfahrungen aus der Krise gerade unter dem Aspekt der Unabhängigkeit für überlegen.

Nach geltendem Recht besteht für die FINMA gegenüber dem Bundesrat eine Rechenschaftspflicht. Die FINMA muss den Geschäftsbericht vor der Veröffentlichung dem Bundesrat zur Genehmigung unterbreiten. Ausserdem wurden verschiedene Regeln eingeführt, damit sich der Bundesrat ein Bild über die Tätigkeit der Behörde machen und seine Vorstellungen bekannt geben kann. Zudem kann der Bundesrat Kritik anbringen, wenn er mit der Tätigkeit der FINMA nicht einverstanden ist³⁰. Im Gegensatz zum Vorschlag der Expertenkommission enthält heute das FINMAG die Auflage, der Verwaltungsrat müsse die strategischen Ziele dem Bundesrat zur Genehmigung unterbreiten. Soweit die Ziele die Regulierung betreffen, scheint diese Auflage sinnvoll. Nicht vertretbar ist sie bezüglich der Strategie in der laufenden Aufsicht. Hier muss die Unabhängigkeit der FINMA gewährleistet sein. Für die Einflussnahme des Bundesrates genügen die gesetzlichen Vorkehrungen bei der Bestimmung der Organe. Der Bundesrat ist zuständig für die Wahl und Abwahl des Verwaltungsrates. Zudem genehmigt er die Wahl und die Auflösung des Arbeitsverhältnisses des Direktors der Geschäftsleitung durch den Verwaltungsrat.

Des Weiteren wurde im Vergleich zu den Vorschlägen der Expertenkommission die Unabhängigkeit der FINMA auch in personellen Belangen eingeschränkt. Dies geschah einerseits durch den Erlass einer Personalverordnung mit dem Ziel, „wichtige personalpolitische Aspekte zu steuern und mit zu entscheiden.“³¹ Faktisch bedeutet dies, dass das administrativ zuständige Finanzdepartement und die Finanzverwaltung materiell bei den personellen Belangen der FINMA Einfluss nehmen können. Zusätzlich hat der Vorsteher des EFD Einflussmöglichkeiten auf die Personalpolitik, vor allem im Bereich der Geschäftsleitung und des oberen Kaders, dadurch dass er bei Anstellungen mit einem Grundgehalt von über 300'000 Franken einen Genehmigungsvorbehalt besitzt.

²⁹ Expertenkommission Zimmerli, Integrierte Finanzmarktaufsicht, 1. Teilbericht, Juli 2003.

³⁰ Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; FINMAG) vom 1. Februar 2006.

³¹ ebenda.

All diese Einschränkungen der Unabhängigkeit im Vergleich zu den Vorschlägen der Expertenkommission schwächen die Position und Unabhängigkeit der FINMA. Vergleichbare Auflagen wären bei der Schweizerischen Nationalbank, mit anerkanntermassen anderem Aufgabenbereich, nicht denkbar. Sie müssen auch bei der FINMA beseitigt werden.

Frage 3: Ist es angezeigt, die FINMA durch eine Änderung der Führungsstruktur zu stärken? Welche konkreten Änderungen in der Führungsstruktur schlagen Sie vor?

Das Parlament hat auch die Führungsstruktur der FINMA auf Antrag des Bundesrates³² gegenüber den Vorschlägen der Expertenkommission Zimmerli geändert und damit die Unabhängigkeit beeinträchtigt. Es hat die klare Funktionentrennung zwischen Verwaltungsrat³³ und Geschäftsleitung verwischt und die Unabhängigkeit der Behörde geschwächt. Ich halte die Aufsichtskompetenz des Verwaltungsrates für „Geschäfte von grosser Tragweite“ für falsch^{xiii}. Die Geschäftsleitung sollte als Kollegialorgan alle Aufsichtskompetenzen wahrnehmen und im Rahmen der Enforcement-Funktion Sanktionen verfügen. Die Expertenkommission Zimmerli hielt in ihrem Antrag ausdrücklich fest: „Der Aufsichtsrat hat (im Gegensatz zur heutigen EBK) keine materiellen Einzelfall-Entscheide zu fällen bzw. Verfügungen zu erlassen.“ Die Aufgabe des Verwaltungsrates sollte sich gemäss den Vorschlägen der Expertenkommission Zimmerli beschränken auf: „Er beschliesst die Strategie für die integrierte Finanzmarktaufsicht und berät die Geschäftsleitung in Grundsatzfragen.“ Für die Wahrnehmung der Aufsicht über die Geschäftsleitung genügen dem Verwaltungsrat die Kompetenzen von Art. 9 FINMAG. Dazu gehört insbesondere die Kompetenz zur Wahl oder Abwahl des Direktors und der Mitglieder der Geschäftsleitung.

Durch die Zusammenfassung von früher drei Aufsichtsbehörden mit sehr unterschiedlichen Funktionen in einem einzigen Gremium haben die Aufgaben der FINMA einen Grad der Komplexität erreicht, bei dem ein nebenamtliches Gremium wie der Verwaltungsrat der FINMA in der Aufsichtsfunktion materiell überfordert ist. Der Verwaltungsrat sollte nicht Entscheide treffen müssen, welche er als Gremium materiell nicht mehr beurteilen kann.

Aus dieser faktischen Überforderung des nebenamtlichen Gremiums erhält der vollamtliche Präsident des Verwaltungsrates ein Gewicht und damit fast zwingend eine Führungsrolle in der laufenden Aufsicht. Eine solche Rolle ist indessen im Gesetz nicht vorgesehen, und der Präsident verfügt gemäss Gesetz nicht über entsprechende Kompetenzen. Als vollamtlicher

³² ebenda.

³³ Die Kommission Zimmerli verwendete den Begriff „Aufsichtsrat“.

Präsident wird er bei der gegenwärtigen Rechtslage faktisch zum obersten Aufsichtsorgan in Fällen von grosser Tragweite. Von grosser Tragweite sind wohl insbesondere die Geschäfte der grossen internationalen Banken und Versicherungsgesellschaften. Diese Rolle ist ordnungspolitisch kaum zu rechtfertigen.

Der Präsident sollte sich deshalb vom Tagesgeschäft fernhalten und einerseits das korrekte Vorgehen der Geschäftsleitung überwachen, andererseits der Geschäftsleitung als entscheidendem Organ den Rücken frei halten, insbesondere bezüglich externen Einflussnahmen. Der Verwaltungsrat könnte bei der von der Kommission Zimmerli vorgeschlagenen Lösung die Unabhängigkeit der entscheidungsbefugten Geschäftsleitung vor Einflussnahmen von aussen besser schützen. Der Verwaltungsrat könnte dabei auch das Ansehen der Behörde und der Geschäftsleitung nach aussen besser vertreten, da er selbst nicht in die Aufsicht und die getroffenen (oder unterlassenen) Verfügungen involviert war. Als Vorbild kann die Führungsstruktur der Schweizerischen Nationalbank dienen, auch wenn die Unterschiede der Funktionen der zwei Behörden gross sind. Bei der SNB wird die Unabhängigkeit des Direktoriums durch den Bankrat nach oben gestärkt.

Schliesslich hat die Finanzkrise gezeigt, dass der Verwaltungsrat der FINMA als Führungsgremium in Krisen nicht zeitgerecht entscheiden kann.

Frage 4: Ist die personelle und professionelle Unabhängigkeit bzw. die unabhängige Informationsbeschaffung der FINMA, insbesondere im Bereich der Grossbankenaufsicht, gewährleistet? Wie beurteilen Sie die folgenden Massnahmen zur Verbesserung der unabhängigen Informationsbeschaffung und -beurteilung:

- *Verlängerung der Amtsdauer der obersten Organe der FINMA auf 8 bis 10 Jahre, ohne Möglichkeit der Wiederwahl.*

Ich halte eine Verlängerung der Amtsdauer für nicht angezeigt. Es ist ohnehin schwierig, für den Verwaltungsrat der FINMA sieben bis neun geeignete Personen zu finden, die fachkundig und unabhängig sind, und die Fachkunde in den verschiedenen Zuständigkeitsbereichen der Aufsicht mit sich bringen. Zudem würde eine Amtszeitverlängerung die Anpassung der Fachkunde der Mitglieder erschweren und die reibungslose personelle Ablösung innerhalb des Verwaltungsrates praktisch verunmöglichen. Die Regelung gemäss Art. 9 Abs. 2 FINMAG ist sinnvoll.

- *Stärkung der Geschäftsleitung anhand einer SNB-ähnlichen Struktur (Direktorium).*

Ich halte die organisatorische Stärkung der Geschäftsleitung der FINMA, wie oben bei Frage 3 ausgeführt, für erforderlich.

Frage 5: Welche weiteren Massnahmen schlagen Sie zur Verbesserung der personellen Unabhängigkeit bzw. der unabhängigen Informationsbeschaffung vor?

Auf Stufe Gesetz (FINMAG und BankG) sehe ich keinen Bedarf nach Massnahmen, die über das bei Fragen 2 und 3 Gesagte hinausgehen. Die Unabhängigkeit und Qualität der Aufsichtstätigkeit, nicht nur bei der Informationsbeschaffung, hängt oft von Details ab, und nicht immer von den grossen Regeln. Bei der Beantwortung der Fragen 7 und 8 wird auf einige „wichtige Details“ eingegangen.

Frage 6: Verfügt die FINMA in quantitativer und qualitativer Hinsicht über ausreichende personelle Ressourcen? Durch welche Massnahmen könnte einem allfälligen diesbezüglichen Mangel begegnet werden?

Der qualitative Aspekt ist im Bereich der Grossbankenaufsicht - und generell der Bankenaufsicht - wichtiger als der quantitative.

Zur quantitativen Ressourcenausstattung: Die befragten Personen in der FINMA sind der Meinung, dass die Behörde bezüglich Anzahl der Mitarbeiter nicht wesentlich unterdotiert sei. Dies treffe auch zu für die Abteilung Grossbanken. Internationale Vergleiche sind schwierig. Eine am Swiss Banking Institute der Universität Zürich für das Jahr 2004 durchgeführte Studie³⁴ kommt zum Schluss, dass die Bankenaufsicht in der Schweiz (unter Berücksichtigung der Kosten des dualen Ansatzes) eher teuer sei. Ohne Berücksichtigung der Aufsichtskosten, die bei den bankengesetzlichen Prüfgesellschaften anfallen, lag die Schweiz im Rahmen der Kennzahlen von Grossbritannien und Deutschland. Für den gesamten Aufsichtsbereich der heutigen FINMA lag die Effizienz der Schweiz unter Berücksichtigung des dualen Ansatzes im Rahmen des Medians der untersuchten neun Länder. Ohne Berücksichtigung der Prüfgesellschaften errechnete sich für die Schweizer Aufsicht (die Vorgängerorganisationen der FINMA) die höchste Effizienz.

³⁴ Rolf H. Weber, Hans Geiger, Christine Breining-Kaufmann, Ronnie Schmitz, Anselm S. Trott, Integrierte Finanzmarktaufsicht, Schweizer Schriften zum Bankrecht, Band 82, Zürich 2006, S.113 ff.

Ich bin der Meinung, dass im Bereich der Grossbanken die Arbeits- und Funktionsteilung zwischen der bankengesetzlichen Prüfgesellschaft und der FINMA-Abteilung Grossbanken zu überprüfen ist. Hinten bei Frage 8 gehe ich auf den entsprechenden Handlungsbedarf ein. Dies könnte dazu führen, dass der Bereich Grossbanken quantitativ zu verstärken ist. Ich habe diesen Aspekt bei meinen Untersuchungen aber nicht vertieft untersucht.

Zur qualitativen Ressourcenausstattung: Als die Abteilung Grossbanken im August 1998 geschaffen wurde, umfasste sie etwa vier Personen, im Jahr 2000 etwa ein Dutzend. Heute arbeiten 25 Personen in dieser Abteilung. Nach übereinstimmender Meinung der Befragten war die Qualität des Personals in der Abteilung Grossbanken früher weniger gut als heute. Die von mir befragten Personen sind sowohl bezüglich Ausbildung wie auch beruflicher Erfahrung sehr qualifiziert.

Der Bericht der FINMA sagt zur Abteilung Grossbanken: „Rückblickend bleibt festzustellen, dass es insbesondere an Seniorität sowie an ausgewählten praxiserfahrenen Spezialisten mangelte. So gab es keine Mitarbeitende, die eine umfassende im Finanzsektor gewonnene Berufspraxis in die EBK einbringen konnten, in der Privatwirtschaft je eine bedeutende Ergebnis- oder Risikoverantwortung trugen oder auf einer höheren Führungsstufe leitende Funktionen wahrgenommen hatten.“

Ob diese Beurteilung für die ganze Abteilung Grossbanken zutrifft, habe ich nicht untersucht. Auf die von mir Befragten trifft sie nicht zu. Wie an anderer Stelle dargelegt, glaube ich nicht, dass die Aufsichtsbehörde über bessere Finanzexperten verfügen muss als die Beaufsichtigten. Sie muss über erstklassige Finanzaufseher verfügen. Das ist nicht das Gleiche. Der Wille, als kritisch erachtete oder nicht verstandene Punkte hartnäckig zu hinterfragen, fehlt oft bei ehemaligen Praktikern. Es ist der bessere Aufsichtsprozess, der eine bessere Aufsicht ausmacht, nicht die bessere Fähigkeit zur Risikobeurteilung. Man kann nicht erwarten, dass die EBK beurteilen kann, ob die Risiken bei der UBS (oder der CS) im Bereich „Subprime“, im Bereich „Leverage Finance“, im Bereich „Commercial Property“ etc. grösser oder kleiner sind. Aber die Aufsicht kann die unterschiedlichen Risikobeurteilungen für diese Bereiche bei den zwei Banken vergleichen und hartnäckig hinterfragen. Hierin liegt die besondere Wertschöpfung der Aufseher gegenüber den Beaufsichtigten.

Der Unterschied ist für die künftige Personalpolitik bedeutsam. Die FINMA braucht gute Finanzexperten und hervorragende Finanzaufseher. Zu ergänzen bleibt, dass die FINMA nicht nur bei der Anstellung wettbewerbsfähig sein muss, sondern sich auch gegen Abwerbungen

erfahrener Aufseher wehren können muss. Die Erfahrung als Aufseher hat bei Banken und Prüfgesellschaften einen hohen Stellenwert und ist ein seltenes Gut.

Zu den notwendigen Massnahmen zur Beseitigung der personellen Mängel gehören sicher die bei Frage 2 kritisierten Punkte: Die Kompetenzen, die sich der Bundesrat im Bereich der Personalpolitik der FINMA im Widerspruch zu den Empfehlungen der Kommission Zimmerli gegeben hat, sind zu beseitigen. Es geht dabei vor allem um die Aufhebung der Personalverordnung, mit der sich der Bundesrat den Einfluss auf „wichtige personalpolitische Aspekte“ gesichert hat. Damit wird auch die systemwidrige Einflussnahme durch das Finanzdepartement und die Finanzverwaltung vermieden. Auch der Genehmigungsvorbehalt des Vorstehers des EFD für Grundgehälter über 300'000 Franken ist zu streichen.

Zu den Massnahmen zur Verbesserung der Chancen der FINMA auf dem Arbeitsmarkt gehört auch, dass die FINMA das Recht erhalten sollte, auf den grossen Finanzplätzen Zürich und Genf Filialen zu eröffnen. Die Kommission Zimmerli hat diese Idee geprüft und verworfen. Sie sollte wieder aufgenommen werden.

Zu beachten ist ferner, dass es bei der Qualität der Aufsicht nicht nur um Fragen der Kompetenzen im Zusammenhang mit der Anstellung und Entlohnung einzelner Personen geht, sondern um die Qualität und das Selbstverständnis der ganzen Mannschaft, vielleicht zu bezeichnen als „Aufsichtskultur“. Eine solche kann entscheidend sein für eine effektive und effiziente Aufsicht, ist aber durch Reglemente oder Organigramme nicht zu beeinflussen.

Frage 7, Teil 2: Wie beurteilen Sie folgende zusätzliche Aufsichtsinstrumente:

- *Akkreditierungsstandards für Ratingagenturen, welche im Geltungsbereich der Finanzmarktaufsicht als Informationsquellen Verwendung finden dürfen.*
- *Akkreditierungsstandards für Produkte, welche im Geltungsbereich der Finanzmarktaufsicht vertrieben werden dürfen.*
- *Festlegung von Mindestregeln für Salärssysteme für Personen, welche nach Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe c Bankengesetz (BankG, SR 952.0) Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten müssen.*

Die Frage der Akkreditierung von Ratingagenturen und Finanzprodukten wäre auf der Stufe Gesetzgebung, insbesondere im BankG oder BEHG zu regeln. Die Frage nach Mindestregeln

für Salärssysteme wurde zwischenzeitlich durch das FINMA-Rundschreiben "Vergütungssysteme" sinnvoll geregelt. Zwingend ist die Umsetzung nur für grosse Banken und Versicherungen.

Zu den *Ratingagenturen*: Ratingagenturen und ihre Urteile spielen bei den schweizerischen Eigenmittelvorschriften eine wichtige Rolle. Dementsprechend „anerkennt“ die FINMA im Rahmen der Eigenmittelvorschriften Ratingagenturen bereits.³⁵ Eine weitergehende Unterstellung von Ratingagenturen unter die Aufsicht der FINMA halte ich für nicht wünschbar. Bei der Regelung der Eigenmittelvorschriften sollte die Bedeutung der Ratingagenturen reduziert werden. Die Problematik der Berücksichtigung von externen Ratings bei der Eigenmittelunterlegung von Banken wurde gerade am Beispiel der UBS deutlich sichtbar.

Zur *Produktaufsicht*: Eine der Reaktionen auf die Finanzkrise war der Ruf der Regierungschefs der G20 Länder und der EU nach einer umfassenden Überwachung aller Finanzmarktteilnehmer, Produkte und Märkte^{xiv}. Die schweizerische Aufsicht beruht im Wesentlichen auf der Beaufsichtigung ausgewählter Institute (insbesondere Banken und Effektenhändler). Eine enge Produktaufsicht besteht seit langem bei den Anlagefonds. Ihr Nutzen ist geringer als der dadurch erzeugte Schaden. Die Versicherungsaufsicht der Schweiz basierte lange Zeit weitgehend auf der Produktaufsicht, heute liegt auch in der Versicherungsaufsicht das Primat bei der Institutsaufsicht. Ich halte die schweizerische Politik für richtig, eine umfassende und enge Produktaufsicht dagegen für verfehlt.

Frage 7 Teil 1 und Frage 8: Sind die im FINMAG vorgesehenen Aufsichtsinstrumente ausreichend? Welche weiteren Aufsichtsinstrumente schlagen Sie vor?

Die Qualität der Aufsicht bemisst sich an der Effektivität und der Effizienz. Sie ist unter anderem von den Aufsichtsinstrumenten abhängig. Diese sind teilweise in Gesetzen, Verordnungen und Rundschreiben geregelt. Im FINMAG sind lediglich die allen Finanzmarktgesetzen gemeinsamen Instrumente, insbesondere die Sanktionen, festgeschrieben. Häufig gehören Aufsichtsinstrumente jedoch einfach zur guten Berufspraxis des Aufsehers,

³⁵ Vgl. Art. 52 ERV.

ohne gesetzliche Normierung. Ich bespreche im Folgenden die im Zusammenhang mit dem Gutachten wichtigsten Instrumente, ohne Unterscheidung nach dem Regelwerk.

- Das Bankengesetz sieht, allerdings mit Ausnahmen, bei der Regulierung und der Aufsicht eine grundsätzliche Gleichbehandlung aller Banken vor. Im Jahr 1998 wurde mit der ergänzenden Direktbeaufsichtigung ein Sonderregime für die Aufsicht über die Grossbanken eingeführt. Im Rahmen der Lender-of-Last-Resort-Rolle hat die SNB intern schon früher zwischen systemrelevanten und anderen Banken unterschieden. Im Zuge der Finanzkrise wurden gegen den anfänglichen Widerstand der Beaufsichtigten vermehrt solche Sonderregelungen für grosse Banken (und Versicherungen) erlassen. Neuestes Beispiel ist das Rundschreiben „Vergütungssysteme“. Für die Zukunft soll sowohl bei der Regulierung wie auch bei der Aufsicht vermehrt und verstärkt berücksichtigt werden, ob eine Bank systemrelevant ist oder nicht. Das oft ins Feld geführte Regulierungsargument „same business, same risk, same rule“ ist irreführend. Wenn eine kleine regionale Bank fünf Prozent ihrer Bilanzsumme verliert, dann ist das für die Schweizer Wirtschaft eben nicht das Gleiche wie bei einer grossen, internationalen Bank. Zudem hat sich die Regulierung international in den letzten Jahren faktisch zu Gunsten der grossen und zu Lasten der kleinen Banken entwickelt, was nicht im Interesse des schweizerischen Finanzplatzes und der Volkswirtschaft ist³⁶. Im Folgenden beschränke ich mich auf die Aufsichtsinstrumente im Bereich der systemrelevanten Banken:

- Ein bei der Krise der UBS zutage getretener Mangel liegt im Einsatz der *bankengesetzlichen Prüfgesellschaft* als primär verantwortliche Instanz für die laufende Aufsicht. Wenn die FINMA in ihrem Bericht feststellt „Die Berichte der Prüfgesellschaften lieferten generell keinen Beitrag zur Erkennung oder Vermeidung der Krise“, dann besteht hier Handlungsbedarf. Selbst die Schwerpunktprüfung im richtigen Moment zum richtigen Thema³⁷ durch die Prüfgesellschaft versagte. Sie kam zum Schluss „Through our procedures we did not encounter facts that would indicate that significant risks are not timely, completely and accurately communicated to the Group Senior Management“. Die Mängel im Informatiksystem³⁸ wurden von der Prüfgesellschaft erkannt, aber mit dem Rating „C“ als „low risk for the bank“ qualifiziert. Der ganze Fragenkomplex rund um die

³⁶ Vgl. Christian Bühner, Ivo Hubli, Eliane Marti, The Regulatory Burden in the Swiss Wealth Management Industry, ISB-Working Paper, 2005.

³⁷ „In-Depth Examination“ von Ernst & Young vom 17. Januar 2007 zum „UBS Group Risk Reporting Process“

³⁸ Vgl. FINMA (2009), S. 26.

drei Kontrollinstanzen „interne Revision der Bank“, „bankengesetzliche Prüfgesellschaft“ und „Direktprüfung durch die FINMA“ muss von Grund auf überprüft werden.

Es kann nicht Aufgabe dieses Gutachtens sein, hier konkrete Empfehlungen abzugeben. Es sollte aber folgende Hypothese geprüft werden: Die FINMA übernimmt bei den Grossbanken die Federführung in der laufenden Aufsicht. Die Prüfgesellschaft führt Routineprüfungen durch (z.B. zur Geldwäscherei), erhält aber sonst Prüfaufträge von der FINMA. Sie kann (und soll) der FINMA diesbezüglich auch Anträge stellen, verantwortlich ist aber die FINMA. Die bei der Prüfgesellschaft eingesparten Ressourcen können im Bereich der Abteilung Grossbankenaufsicht in der FINMA investiert werden.

- Die FINMA verfügt „bei Insolvenzgefahr“ auf Grund von Art. 25 und 26 BankG über sehr grosse Kompetenzen. Es fehlt aber ein Instrumentarium für abgestufte Massnahmen im Rahmen eines *Eskalationsprozesses vom „Normalzustand“ bis zur „Insolvenzgefahr“*. Hier muss das gesetzliche Aufsichtsinstrumentarium erweitert werden. In den USA ist ein solches Verfahren unter der Bezeichnung ‘Structured Early Intervention and Restructuring’ (SEIR) bekannt^{xv}. Im Instrumentarium der amerikanischen Einlagenversicherung dienen sinkende Kapitalunterlegungssätze als zwingende Interventionspunkte. Von akademischer Seite wird vorgeschlagen, zusätzlich Marktsignale (z.B. Risikoprämien auf Bankobligationen) als Interventionspunkte zu definieren³⁹. Die EBK hat das SEIR-Konzept im Zusammenhang mit dem UBS-Rettungspaket im Herbst 2008 für die zwei Grossbanken in Form von Verfügungen umgesetzt. Sie hat für die zwei Grossbanken „als untere Interventionsstufe des antizyklischen Spielraums“⁴⁰ eine Eigenmittelzielgrösse von 150 Prozent festgelegt. Ein solches Verfahren sollte auf Verordnungsstufe durch den Bundesrat für alle Banken als neues Regulierungsinstrument festgelegt werden.
- Bei kleineren Banken operiert die EBK seit Jahren erfolgreich mit einer extensiven Auslegung des *Gewährsartikels* (Art. 3 f BankG) gegen einzelne Personen in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung oder auch gegen die Leitungsgremien. Bei den komplexen und internationalen Grossbanken ist die Verantwortung im Normalfall zu diffus. Hier soll geprüft werden, ob für die Grossbanken (oder „systemrelevanten Banken“) eine *Bewilligungspflicht oder ein Vetorecht* der FINMA für Mitglieder der

³⁹ U.S. Shadow Financial Regulatory Committee Statement No. 160, Reforming Bank Capital Regulation, 2000. Vgl. hierzu auch: Robert A. Eisenbeis, George G. Kaufman (2009), Lessons from the demise of the UK's Northern Rock and the U.S.'s Countrywide and Indymac; in: The failure of Northern Rock, SUERF Study 2009/1, p. 87 f.

⁴⁰ Botschaft zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, Vorabdruck 16.10.2008, S. 36.

Geschäftsleitung, für den Vorsitzenden der Geschäftsleitung und den Präsidenten des Verwaltungsrates einzuführen wäre. Theoretisch nachteilig könnte dabei sein, dass die FINMA damit „mitverantwortlich“ würde. Praktisch würde eine solche Norm aber ohne Zweifel disziplinierend wirken, und sie würde den Verwaltungsrat, der die Ernennungen zu beantragen hätte, verstärkt in die Verantwortung nehmen.

- Bezogen auf den arbeitstechnischen Bereich hat die EBK „*in den gleichen Radarschirm*“ wie die Bank (und die Prüfgesellschaft) geschaut. Die Aufsichtsarbeit war „reaktiv“, sie basierte auf Daten und Informationen, welche von der Bank oder von der Prüfgesellschaft aggregiert und aufbereitet wurden. Eine mögliche Verbesserung der Effektivität der Aufsicht könnte durch einen „proaktiven“ Aufsichtsansatz erreicht werden. Die Aufsicht stellt der Bank Fragen, sie beschreibt die Stressszenarien, welche die Bank durchzurechnen hat, sie verlangt von der Bank Datenreihen, welche ihr erlauben, eigene Aufbereitungen und Auswertungen vorzunehmen. Sie kann damit möglicherweise im Gespräch mit der Bank eine „Umkehr der Beweislast“ oder zumindest der Themensetzung herbeiführen. Für einen solchen Aufsichtsansatz benötigt die FINMA Informationen aus dem Markt und Ideen, die nicht einfach zu erhalten sind, und die bei der FINMA weitgehend fehlen. Mögliche Hilfen könnte sie von Experten von aussen erhalten, beispielsweise von der Nationalbank, aber auch von anderen Quellen. Ebenfalls im arbeitstechnischen Bereich der Aufsicht ist es angezeigt, dass innerhalb der Grossbankenaufsicht (und möglicherweise der gesamten Bankenaufsicht) sich die Aufsichtstätigkeit nicht eindimensional auf ein Institut beschränkt, sondern dass vermehrt *Vergleiche zwischen verschiedenen Banken* durchgeführt werden. Im konkreten Falle heisst dies, dass die Geschäftspolitik der UBS im Subprime-Geschäft mit derjenigen der Credit Suisse verglichen würde. Aus solchen Quervergleichen können nützliche Erkenntnisse „ausserhalb des gleichen Radarschirms“ resultieren. Die FINMA hat in der Grossbankenaufsicht solche Änderungen bereits implementiert.
- Die FINMA muss *schneller und entschiedener Auflagen* machen und bei Nichterfüllung Sanktionen ergreifen. Diese Empfehlung ist allerdings mit Risiken verbunden. Mit Sanktionen (Verfügungen) zwingt sie eine Bank, die von der Unrechtmässigkeit der Verfügung überzeugt ist, auf den Rechtsweg. Der Rechtsweg ist, ausser in wirklichen Ausnahmefällen, kaum ein geeigneter Weg zu einer effektiven und effizienten Aufsicht.

- Auf Grund der Erfahrungen aus der Finanzkrise und der Rettungsaktion für die UBS besteht auch Bedarf nach einer Neuregelung der *Zusammenarbeit mit der SNB*. Die Zusammenarbeit wird geregelt in einem Memorandum of Understanding⁴¹, das zurzeit überarbeitet wird. Auf Grund meiner Gespräche sehe ich Bedarf nach Klärungen in den folgenden Bereichen:
 - (1) Die SNB hat im jährlich publizierten Stabilitätsbericht schon seit einigen Jahren auf die steigende Verschuldungsrate (leverage ratio) und die steigenden Bilanzsummen und Handelsbestände der Grossbanken hingewiesen. Im Bericht 2007 (publiziert im Juni 2007, zu Beginn der Krisenfrühzeit) wies der Bericht auch auf die Probleme im amerikanischen Subprimebereich hin. In der Presse wurde der EBK verschiedentlich vorgehalten, auf diese Zeichen nicht reagiert zu haben. Ich folgere aus dieser Situation, dass eine Klärung der Verantwortlichkeiten erfolgen sollte. Wenn die SNB Bedenken bezüglich der Finanzstabilität hat, muss sie der FINMA einen *Antrag für entsprechende Massnahmen* stellen. Die FINMA ist dann verpflichtet, über diesen Antrag zu entscheiden. Das gleiche gilt im umgekehrten Sinne: Die FINMA hat das Recht und die Pflicht, Vorschläge zur Gewährleistung der Finanzstabilität der SNB vorzulegen, und diese ist ihrerseits zu einem Entscheid verpflichtet.
 - (2) Eine Erkenntnis aus der Krise ist der Bedarf an einer „*makroprudentiellen Aufsicht*“^{xvi}. Damit wird eine neue Schnittstelle zwischen SNB und FINMA geschaffen. Für diesen neuen Aufsichtsbereich bestehen kaum Erfahrungen und nur wenige Vorlagen und Empfehlungen. Klar scheint, dass die beiden Behörden nicht „gemeinsam verantwortlich“ sein können, sondern dass eine sinnvolle Arbeitsteilung und eine klare Zuordnung von Kompetenzen und Verantwortlichkeiten an die beiden Behörden gefunden werden muss. Klar scheint auch, dass das Problem nicht dadurch gelöst werden kann, dass jede der beiden Behörden noch eine Instanz schafft, welche die gleichen Aufgaben wahrnimmt, welche die andere schon bisher ausgeübt hat. Es wäre eher nach einem Zusammenarbeitsmodell zu suchen, bei dem die SNB bei der FINMA und die FINMA bei der SNB Untersuchungen, Analysen und Arbeiten bestellen können, für die die rechtliche oder fachliche Kompetenz bei der anderen Behörde liegt.

⁴¹ Memorandum of Understanding zwischen der Eidgenössischen Bankenkommission und der Schweizerischen Nationalbank im Bereich Finanzstabilität, 23. Mai 2007.

Im Übrigen kann es nicht Aufgabe dieses Gutachtens sein, zu diesem Aspekt vertiefte Empfehlungen abzugeben.

- Generell muss die *Autorität der Aufsicht* als Repräsentant der Staatsgewalt (ähnlich der Polizei) gestärkt werden. Die SNB ist hierfür vorbildlich, und zwar unabhängig davon, ob sie immer alles richtig macht oder nicht. Den Respekt kann sich die FINMA nur durch eine sehr strikte Governance, durch konsequentes Arbeiten und einen selbstsicheren Auftritt nach aussen sichern. Die FINMA muss glaubwürdig sagen, was sie tun wird, und sie muss dann konsequent und unerbittlich tun, was sie angekündigt hat. Entscheidend ist, dass die FINMA dabei ihren eigenen Aufsichtsregeln strikte Folge leistet. In den USA bestehen die Vorwürfe an die SEC im Falle von Madoff und in Grossbritannien an die SFA im Falle von Northern Rock darin, dass den Aufsichtsbehörden mangelndes Umsetzen der eigenen Regeln vorgehalten wird⁴².

⁴² U.S. Securities and Exchange Commission, Office of Investigations, Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme – Public Version, August 31, 2009. The Financial Services Authority, Internal Audit Division (FSA), Summary of a review into supervision of Northern Rock, March 26, 2008.

Teil C: Ergänzende Bemerkungen

1. Zur Kritik der FINMA im Bericht vom 14. September 2009

Die FINMA hat in ihrem Bericht vom 14. September 2009 die eigene Leistung (bzw. diejenige der EBK) beurteilt. Sie stellt dabei die Frage, „weshalb Anzeichen [von der EBK] nicht wahrgenommen wurden und wo anders hätte reagiert oder entschieden werden können?“ Für Aussenstehende ist die Selbstkritik unangemessen, beispielsweise wenn die FINMA schreibt „Bauchgefühlen, beispielsweise [...], ging die EBK aber zu wenig konsequent nach“. Sie erweckt auch falsche Vorstellungen^{xvii}. Zudem scheint mir der Zeitpunkt verfrüht. Die nötige Distanz fehlte. Die Darstellung trägt im Hinblick auf die Gestaltung der zukünftigen Ordnung Risiken in sich:

- *Ordnungspolitisch* besteht die Gefahr, dass die Verantwortlichkeit am falschen Ort gesucht und gefunden wird. Verantwortlich für die Fehler der UBS sind ausschliesslich der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung der Bank. Die Aufsicht ist nicht „mitverantwortlich“. Zu Recht haben die Väter des Bankengesetzes von 1934 (notabene mitten in einer globalen Finanzkrise) geschrieben: „Die Tätigkeit der Banken ist so schwierig und vielgestaltig, dass man nicht an eine staatliche Kontrolle denken kann. Die amtliche Kontrolle ist übrigens weder für den Staat noch für die Banken wünschbar. [...] Vor allem aber würde die amtliche Kontrolle den Verantwortungssinn der Verwaltungsorgane schwächen und die Verantwortlichkeit des Staates in gefährlicher Weise in Mitleidenschaft ziehen.“⁴³ Die „too big to fail“-Problematik ist Ausdruck dafür, dass im Falle der Grossbanken der „Verantwortungssinn der Verwaltungsorgane“ geschwächt und „die Verantwortlichkeit des Staates in gefährlicher Weise in Mitleidenschaft gezogen“ wurde. Dies kann nicht durch eine bessere Aufsicht, sondern primär durch eine bessere Regulierung verhindert werden.
- Das zweite Risiko besteht nämlich in der Verwischung der Begriffe „Regulierung“ und „Aufsicht“. Die Regulierung setzt Regeln, die Aufsicht kontrolliert deren Einhaltung und sanktioniert Verstösse. Aufsicht ist gewerbliche „Polizeiarbeit“. Es ist möglich, dass auch die beste Aufsicht im Sinne der Polizeiarbeit zu unbefriedigenden Resultaten führt, wenn das grundlegende Regelwerk schlecht ist. Ich denke, dass dies im Fall der Finanzkrise im

⁴³ BBl 1934 I 179, S. 180.

Allgemeinen und der UBS-Krise im Besonderen zutrifft. Korrekturen sind demnach primär bei der Regulierung vorzunehmen und nur ergänzend bei der Aufsicht. Der dringendste regulatorische Handlungsbedarf besteht in der Regelung der „too big to fail“-Problematik. In diesem Zusammenhang ist auch zu beachten, dass ein Finanzsystem, das nur bei perfekter Arbeit der Aufsicht – wie immer auch definiert – stabil wäre, kein stabiles Finanzsystem wäre. So wie das System bezüglich seiner Stabilität Fehler einzelner Banken verkraften können muss, so muss es auch bei gewissen Mängeln in der Aufsicht stabil sein.

- Das dritte Risiko der öffentlichen Selbstkritik liegt in der Funktion der Aufsicht als Polizeiarbeit. Die *Aufsichtsbehörde repräsentiert die Staatsgewalt*⁴⁴, sie ist nicht einfach ein weiterer Akteur im Finanzmarkt. Ihre Reputation ist für eine effektive Aufsichtsarbeit eine unabdingbare Voraussetzung. Die Reputation der Behörde verdient daher einen erhöhten Schutz. Als Vorbild kann die SNB dienen. Sie hat in der Vergangenheit nicht immer alles richtig gemacht, aber sie hat die Reputation der Institution und ihrer Mitarbeiter immer umsichtig und energisch bewahrt und verteidigt.
- Schliesslich erweckt der Bericht nach aussen den Eindruck, die Fachleute der EBK, gewissermassen die Polizisten an der Front, hätten schlechte Arbeit geleistet. Dies ist der *Motivation des Aufsichtspersonals*, der Rekrutierung und dem Korpsgeist nicht zuträglich. Bei der Arbeit der Bankenaufsicht ist zu beachten, dass alle Erfolge nach aussen geheim bleiben müssen, während alle Misserfolge öffentlich bekannt und kritisiert werden. Diese Situation verlangt nach einem besonderen Schutz der Reputation der Aufsicht. Materiell bin ich der Meinung, dass die Kritik für die Phase ab der Krisenfrühzeit (ab Frühjahr 2007) nicht berechtigt ist.

2. Zur Frage der Unabhängigkeit der FINMA

Die FINMA hat vier Aufgaben:

- (1) Die Regulierung⁴⁵ bzw. deren Vorbereitung zuhanden der politischen Instanzen,
- (2) die laufende Aufsicht, die nach Art.18 BankG („duale Aufsicht“) als „Aufsichtsprüfung“ weitgehend an die bankengesetzlichen Prüfgesellschaften delegiert ist.

⁴⁴ Siehe: Strategische Ziele der FINMA (2009), S. 13 („Stärkung der FINMA als Behörde“).

⁴⁵ Art. 7 FINMAG: „Die FINMA reguliert durch:

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

- (3) Das Enforcement, d.h. der Erlass von Sanktionen. Diese Funktion war bei der EBK und ist bei der FINMA zu Recht organisatorisch von der laufenden Aufsicht getrennt, und zwar auf oberster Stufe in der Geschäftsleitung.
- (4) Die Liquidation, Sanierung oder Abwicklung von Banken.

Die Fragen der Unabhängigkeit stellen sich für diese vier Aufgabengebiete ganz unterschiedlich. Die nachstehende Tabelle fasst die Regeln und Fakten in stilisierter Form zusammen. Entscheidend ist, dass die FINMA bei der laufenden Aufsicht und dem Enforcement von allen Parteien (Beaufsichtigte, Politik, Ausland) unabhängig ist.

Die Unabhängigkeit der FINMA in ihren vier Tätigkeitsfeldern

	Von den Beaufsichtigten	Von Politik, Regierung	Vom Ausland
Regulierung	Regulatory Capture	Zu Recht abhängig	faktisch stark abhängig
Laufende Aufsicht	Muss unabhängig sein	Muss unabhängig sein, tendenziell gefährdet	Muss unabhängig sein, tendenziell gefährdet
Enforcement	Muss unabhängig sein, Rechtsweg	Muss unabhängig sein	Muss unabhängig sein, tendenziell gefährdet
Schutzmassnahmen, Sanierung, Liquidation	Muss unabhängig sein	Muss unabhängig sein	Unklar

Quelle: Eigene Darstellung

3. *Zum Verhältnis von Regulierung und Aufsicht*

Es besteht heute Einigkeit darüber, dass die im Rahmen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht international festgelegte Bankenregulierung seit Mitte der 90-er Jahre versagt hat. Der Beginn der Fehlentwicklung liegt im Jahr 1996, als der Basler Ausschuss auf Betreiben der Banken ein neues Regulierungskonzept für die Bestimmung des notwendigen Eigenkapitals für Marktrisiken, und damit für die Handelsgeschäfte und -bestände in den Bilanzen der Banken, festlegte⁴⁶. Damit ist es den Banken seit Ende 1997 erlaubt, für die Bestimmung des Eigenkapitals für Handelsbestände individuelle, bankinterne mathematisch-statistische Modelle zu verwenden, welche von den nationalen Aufsichtsbehörden zu bewilligen sind. Damit wurden Fehlentwicklungen ermöglicht, die für die Bankenkrise mit

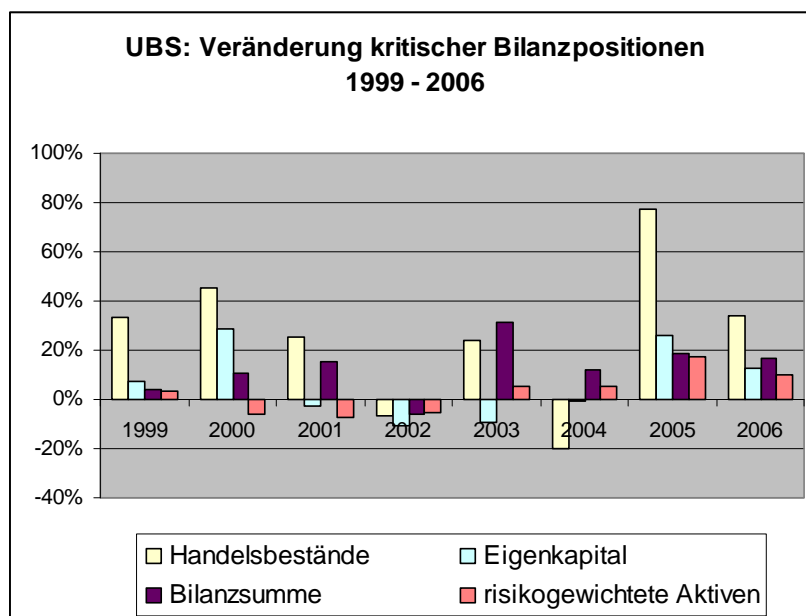
⁴⁶ Basle Committee on Banking Supervision, Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks, January 1996.

verantwortlich sind. Die grossen, internationalen Banken haben seit Ende der 90-er Jahre ihre Handelsbestände und damit auch die Bilanzsummen enorm erhöht, ohne die Eigenmittel entsprechend anzupassen. Das Eigenmittelerfordernis, das sich in den „risikogewichteten Aktiven“ ausdrückt, stieg, wenn überhaupt, stark unterproportional an. Die von den Aufsehern zertifizierten Modelle gingen davon aus, dass diese Handelsbestände weitgehend risikolos und immer handelbar seien.

Bei der UBS haben sich die kritischen Bilanzpositionen seit dem Jahr 1998 bis zum Zeitpunkt vor dem Ausbruch der Krise wie folgt verändert (Konzernbilanz):

**UBS Konzernbilanz
%-Veränderungen 1998 - 2006**

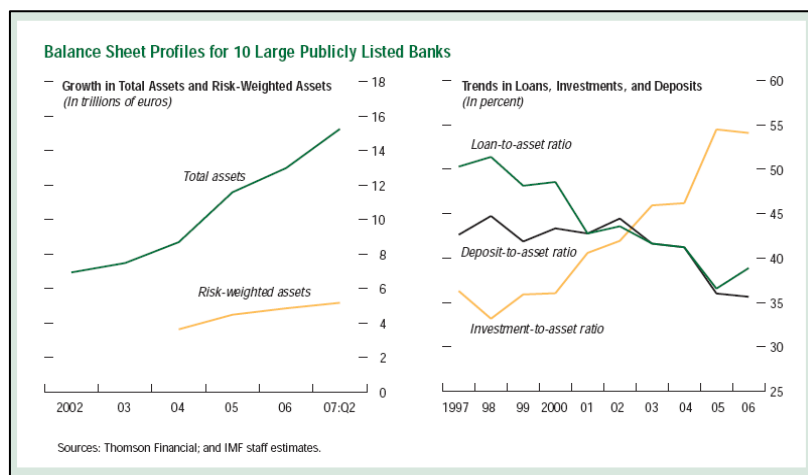
Handelsbestände	+ 329%
Bilanzsumme	+ 148%
Eigenkapital	+ 50%
risikogewichtete Aktiven	+ 21%



Quelle: eigene Darstellung

Die UBS war bezüglich dieser Geschäftspolitik kein Sonderfall, sondern durchaus typisch für internationale Grossbanken. Besonders war nur ihr Versagen in der Führung und im Risikomanagement. Dies zeigt nachstehende Grafik aus dem IMF-Global Financial Stability Report vom April 2008:

Veränderung von Bilanzpositionen der 10 grössten, kotierten Banken der Welt



Quelle: IMF

Der Basler Ausschuss und andere internationale Aufsichtsgremien sind der „regulatory capture“ der grossen internationalen Banken verfallen. Zu Recht schreibt dazu die FINMA: „Verhängnisvoll war auch der international zu beobachtende Trend, dass ausgerechnet die grössten global tätigen und damit für die Stabilität des Finanzsystems wichtigsten Bankkonzerne ihre Eigenmittel dank von den Regulatoren zugelassenen institutsspezifischen, finanzmathematischen Modellen am knappsten bewirtschaften durften, während kleinere und einfachere, vornehmlich im Inland tätige Institute freiwillig ein wesentlich satteres Eigenmittelpolster hielten.“⁴⁷

Zudem verlief der internationale Prozess der Eigenkapitalharmonisierung ungeordnet und ohne Disziplin. Im Gegensatz etwa zur Welthandelsliberalisierung im Rahmen der WTO wurden bei der Aufsichtsharmonisierung keine internationalen Sanktionen vereinbart. Die einzelnen Länder werden für ihre eigenen Regeln und deren Umsetzung im Gegensatz zur WTO nicht zur Verantwortung gezogen.

Es kann nicht Aufgabe dieses Gutachtens sein, die mannigfachen Aspekte der Fehlentwicklung der Regulierung im Rahmen der Arbeiten des Basler Ausschusses vertieft darzustellen. Für eine akademische Kritik am Projekt „Basel 2“ sei auf die Publikationen der verschiedenen Shadow Financial Regulatory Committees und die in der Schweiz entstandene und präsentierte Arbeit von Martin Hellwig⁴⁸ (1995) im Literaturverzeichnis hingewiesen. Wichtig ist, dass die

⁴⁷ FINMA (2009), S. 37

⁴⁸ Martin Hellwig, Aspects of Risk Management in Banking and Finance, Swiss Journal of Economics and Statistics 1995, Vol. 131 (4/2), p. 723-737.

schweizerischen Regulierungen durch die durch den Basler Ausschuss erlassenen Empfehlungen als „soft law“ weitgehend vorgegeben sind.

Für das Thema dieses Gutachtens scheint mir die Einsicht entscheidend, dass die Schweiz auch mit der besten Aufsichtsbehörde nicht zu einem stabilen Finanzsystem kommen kann, ohne die gesetzlichen Vorschriften entsprechend anzupassen. Der durch die EBK/FINMA beschrittene Weg der Verfügungen für die Grossbanken war in der Krise erfolgreich und gilt heute international als wegweisend. Längerfristig und ohne den Druck der Krise sind solche Massnahmen in der Form von Aufsichtsverfügungen kaum machbar. Nötig sind Änderungen auf der Verordnungs- und der Gesetzesstufe, und zwar ohne Rücksichten auf allfällige internationale Verzögerungen und Behinderungen. Dabei steht für die Schweiz die Lösung des „too big to fail“-Problems im Vordergrund. Dies entspricht dem ersten strategischen Ziel der FINMA: „Reduktion der systemischen Risiken und Komplexitäten.“

4. Zur Unabhängigkeit als Grundsatz der Corporate Governance der Aufsicht

Ein dominierendes Thema in den mir gestellten Fragen bildet die Unabhängigkeit der Finanzaufsicht, nach meiner Meinung zu Recht. Unabhängigkeit ist für die Aufsicht von hoher Bedeutung. Die Aufsicht hat diesbezüglich Ähnlichkeiten mit einer Justizbehörde, beispielsweise einem Gericht. Die Unabhängigkeit ist ein Grundsatz der Corporate Governance der Aufsicht, einer neben anderen. Zu diesem Thema gibt es wenige wissenschaftliche oder andere Fachpublikationen. Einen guten Überblick über den Stand der Forschung findet sich bei Quintyn (2007)⁴⁹ xviii. Er definiert vier zentrale Grundsätze für die Corporate Governance einer Aufsichtsbehörde: (1) „Independence“, Unabhängigkeit der Behörde von der Regierung und von den Beaufsichtigten; (2) „Accountability“, Rechenschaftsablage gegen aussen, Sicherstellung der Legitimität und Darstellung der eigenen Leistung; (3) „Transparency“, Transparenz über die eigenen Ziele und das eigene Verhalten; (4) „Integrity“, Integrität bei der Ausübung des Amtes, sodass Eigeninteressen der Personen oder der Institution die Aufsichtstätigkeit nicht beeinträchtigen.

⁴⁹ Marc Quintyn, Governance of financial supervisors and its effects – A stocktaking exercise, SUERF Studies 2007/4.

Bei der Überprüfung des Aufsichtsregimes der FINMA⁵⁰ scheint es mir sinnvoll, diese vier Governance Grundsätze beizuziehen, wobei die Grundsätze nicht nur für die Behörde als Ganzes, sondern auch für deren einzelne Teile angewendet werden sollen.

⁵⁰ Siehe: Strategische Ziele der FINMA (2009), S. 10 „Steigerung von Effektivität und Effizienz der Aufsicht“.

Anhang

- (1) Mein Auftrag: „Leistungen des Auftragnehmers“
- (2) Endnoten
- (3) Literaturhinweise
- (4) Abkürzungsverzeichnis

(1) Leistungen des Auftragnehmers

Der Auftragnehmer erstellt ein Expertengutachten, welches insbesondere folgende Fragen beantwortet:

1. War während dem Zeitraum zwischen 2006 bis 2008 die Unabhängigkeit, Professionalität und Qualität der Informationsbeschaffung und -beurteilung der eidgenössischen Bankenkommission (EBK), insbesondere im Bereich Grossbankenaufsicht, gewährleistet?
2. Wie beurteilen Sie die organisatorische Stellung der FINMA?
3. Ist es angezeigt, die FINMA durch eine Änderung die Führungsstruktur zu stärken? Welche konkreten Änderungen in der Führungsstruktur schlagen Sie vor?
4. Ist die personelle und professionelle Unabhängigkeit bzw. die unabhängige Informationsbeschaffung der FINMA, insbesondere im Bereich der Grossbankenaufsicht, gewährleistet? Wie beurteilen Sie die folgenden Massnahmen zur Verbesserung der unabhängigen Informationsbeschaffung und -beurteilung:
 - Verlängerung der Amtsdauer der obersten Organe der FINMA auf 8 bis 10 Jahre, ohne Möglichkeit der Wiederwahl.
 - Stärkung der Geschäftsleitung anhand einer SNB-ähnlichen Struktur (Direktorium)
5. Welche weiteren Massnahmen schlagen Sie zur Verbesserung der personellen Unabhängigkeit bzw. der unabhängigen Informationsbeschaffung vor?
6. Verfügt die FINMA in quantitativer und qualitativer Hinsicht über ausreichende personelle Ressourcen? Durch welche Massnahmen könnte einem allfälligen diesbezüglichen Mangel begegnet werden?
7. Sind die im FINMAG vorgesehenen Aufsichtsinstrumente ausreichend? Wie beurteilen Sie folgende zusätzliche Aufsichtsinstrumente:
 - Akkreditierungsstandards für Ratingagenturen, welche im Geltungsbereich der Finanzmarktaufsicht als Informationsquellen Verwendung finden dürfen.
 - Akkreditierungsstandards für Produkte, welche im Geltungsbereich der Finanzmarktaufsicht vertrieben werden dürfen.
 - Festlegung von Mindestregeln für Salärssysteme für Personen, welche nach Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe c Bankengesetz (BankG, SR 952.0) Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten müssen.
8. Welche weiteren Aufsichtsinstrumente schlagen Sie vor?

In der Erfüllung seines Mandates berücksichtigt der Auftragnehmer den Bericht der FINMA vom 14. September 2009. Der Auftragnehmer ist frei in der Auswahl seiner Vorgehensweise. Er kann insbesondere Interviews führen und Einsicht in vertrauliche Unterlagen begehren. Ergibt die Analyse des Auftragnehmers, dass weitere Aspekte für die Beurteilung des Verhaltens der Finanzmarktaufsicht in der Finanzkrise ausschlaggebend waren, ist er frei, sie ebenfalls zu thematisieren und zu beantworten.

(2) Endnoten

ⁱ Indizien sind: Die zuständigen Stellen haben noch bis ins 2. Quartal 2007 Limitenerhöhungen für das Geschäft beantragt (UBS Shareholder Report April 2008, S. 19). Das Subprime Geschäft hat noch im 2. Quartal 2007 stark zugenommen (S. 40), der CEO hat im März 2007 die beantragte Bilanzsummenbegrenzung der Investment Bank abgelehnt (S. 26), für die grössten Verlustbereiche (CDO Warehouse, Supersenior CDOs, Subprimegeschäft insgesamt) gab es keine Volumenlimiten (S. 20), die Investment Bank hat erst bei Ausbruch der Liquiditätskrise im Juli 2007 die Probleme erkannt (S. 35), der CEO und das Chairman's Office wurden erst am 6. August über die Probleme ins Bild gesetzt (S. 35). Die bankengesetzliche Prüfgesellschaft bestätigte noch im Januar 2007, dass die Risiken und das Risikomanagement in Ordnung seien (S. 35).

ⁱⁱ Vgl. Abschnitt C.3. Gemäss der Eigenmittelverordnung ERV Art. 68 und Art. 76 werden die Marktrisiken von Zinsinstrumenten anhand des Value at Risk (VaR) gemessen. Entsprechend ist davon auszugehen, dass sich das Risiko aus Subprime Papieren am VaR bemisst, und nicht an den Brutto- oder Netto-Beständen.

ⁱⁱⁱ Vgl. hierzu die Argumentation von Martin Hellwig, einem der besten Experten weltweit: Martin F. Hellwig, Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. In: *De Economist* (2009) 157. Zitat daraus „Even in the spring of 2007, when market participants and regulators were already aware that the subprime-mortgage markets in the United States were in a state of crisis, nobody yet seems to have anticipated the repercussions that were following“ (p. 167).

^{iv} Die Kosten der Prüfgesellschaft Ernst & Young betragen beispielsweise für das Jahr 2006 rund 91 Mio CHF, gegenüber geschätzten 5 Mio CHF für die direkte Prüfung durch die EBK. Diese Prüfkosten beziehen sich aber nicht nur auf die regulatorischen Prüfungen, sondern auch auf die Rechnungsprüfung und andere Kontrollarbeiten.

^v UBS Revisionsbericht 2006 (datiert 12. April 2007) Seite 53: “we have not identified ... any circumstances that would suggest that UBS has inadequate procedures with respects to the identification, measurement, management, monitoring ... of market risk in the trading book ...”

^{vi} Vgl. Teil C.3. Zur “regulatory capture” vgl. European Shadow Financial Regulatory Committee, Statement No. 16, Bank Supervisors' Business: Risk Management or Systemic Stability? 2003: “It is a common phenomenon in all areas of regulation that regulators become “captured” by the industry they regulate, meaning that they take on the objectives of management in the firms they regulate. They may thereby lose sight of the ultimate objectives of regulation. Regulatory capture is particularly serious in industries such as banking where there is a conflict of interest between the firms' objectives (to maximise profits) and the objectives of the regulation (to provide consumer protection and maintain systemic stability).”

^{vii} Vgl. dazu die Mitte Juli 2008 in den Medien geführte Diskussion um die Verschärfung der Eigenmittelvorschriften und die zusätzliche Einführung einer Leverage Ratio für die zwei Grossbanken. Die Grossbanken haben in den Medien dagegen argumentiert und bei der Regierung interveniert. Beispielsweise gab es dazu ein Schreiben des Verwaltungsratspräsidenten der Credit Suisse an Bundesrat Merz (3.7.2008). Dieser informierte die EBK, dass das Finanzdepartement vor Erlass einer Verfügung durch die EBK

eine meinungsbildende Diskussion im Bundesrat zum Thema der Eigenmittelvorschriften wünsche (Sitzung EBK vom 24.9.2008). Es ging dabei um einen Entscheid in der Kompetenz der EBK (der dann nach dem Rettungspaket für die UBS am 20. November 2008 von den Grossbanken nicht weitergezogen wurde). Am Bankiertag 2008 sprach sich der Präsident der Bankiervereinigung in seiner Rede gegen eine Leverage Ratio und gegen eine 200% BIZ Ratio für die Grossbanken aus. Wäre nicht Lehman Brothers Konkurs gegangen, wäre die Bankenlobby möglicherweise erfolgreich gewesen.

^{viii} Ausstand Haltiner: Gewählt im August 2005, bis 1.2.2006 ganz im Ausstand (keine Papiere zu UBS erhalten). Offizieller Arbeitsbeginn 1.2.2006. War bis 31.12.2007 bezüglich UBS im Ausstand: Haltiner hat die Akten zur UBS erhalten, konnte Stellung nehmen, war nicht dabei bei Diskussion in EBK, war nicht dabei bei Entscheidungen. Seit 1.1.2008 keine Ausstandsregel mehr. Zudem besteht ein genereller Ausstand für Geschäfte, die noch in Zeit von Haltiner in UBS zurückgehen. Einziges Beispiel: QI Verfahren der USA.

^{ix} 1998: Bericht Petit Comité (SNB + EBK); ab 2001: Steuerungsausschuss Systemstabilität (SNB + EBK), regelmässige Sitzungen; 2002 Führungsstab „Management von Krisen im Finanzsystem“ („FINKRIST“) gebildet. EFD, SNB, EBK. BPV zeitweise einbezogen; 2005 „Krisenleitlinien“ erarbeitet; Krisenübungen mit den Grossbanken (2005 UBS + SNB + EBK); 2006 Krisenleitlinien mit Grossbanken besprochen; Anfangs 2007 Steuerungsausschuss „Krisenrichtlinien“ (EFV + SNB + EBK) gebildet.

^x Vgl. FINMA (2009) S. 21 ff. Allerdings zeigte sich später, dass das international etablierte Modell der Kooperation mit den ausländischen Aufsichtsbehörden (Trilateral Meetings) der EBK nicht half, die Krise früher zu erkennen. Im Rückblick ist zudem festzustellen, dass die Informationen vor allem von der EBK ans Fed und die FSA gingen, weniger dagegen in umgekehrte Richtung.

^{xi} Das Chairman's Office wurde 1998 zur fachlichen Unterstützung des neuen (zuerst nur interimistischen) Verwaltungsratspräsidenten Alex Krauer geschaffen, der im Gefolge der Hedge Fund Verluste als Nicht-Banker sein Amt übernahm.

^{xii} Vgl. z.B. den Wortlaut im UBS Shareholder Report vom 18. April 2008, Seite 18 „While the ChO and the GEB have ultimate risk control authority, ...“.

^{xiii} Als Argument für diese Delegation nach oben sagte der Bundesrat in der Botschaft „Er entscheidet somit nur noch in denjenigen Fällen, in denen Gläubigerinnen und Gläubiger, Anlegerinnen und Anleger, Versicherte oder die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte in erheblichem Masse betroffen sind.“ Das ist die ureigenste Aufgabe der FINMA.

^{xiv} Angela Merkel an der Pressekonferenz nach dem G20 Gipfel im November 2008 in Washington: „Unser Ziel ist es, dass alle Marktteilnehmer, alle Produkte und alle Märkte wirklich überwacht werden“.

^{xv} Vgl. European Shadow Financial Regulatory Committee, Statement No. 1, Dealing with problem banks in Europe, 22 June 1998: “Before insolvency occurs, pre-specified trigger capital ratios should initiate a progressive series of restrictions on the problem bank's activities. This general approach is known as ‘Structured Early Intervention and Restructuring’, or SEIR.”

^{xvi} FINMA (2009), S. 56: „Der Fokus auf das Einzelinstitut muss mit einer Sichtweise erweitert werden, die auch das Zusammenwirken der Einzelinstitute sowie die Risiken, die sich aus den gegenseitigen Abhängigkeiten ergeben, berücksichtigt.“

^{xvii} Wenn die FINMA schreibt: „Zudem stellte sich im Nachhinein heraus, dass die Bank intern über unzureichende Information verfügte und daher ungewollt falsche Angaben machte, so zum Beispiel hinsichtlich der Subprime-Exposure-Zahlen.“ scheint mir das mindestens irreführend. Im Moment, als diese Aussagen gemacht wurden, waren sie noch nicht „falsch“. Risiken wurden nicht in Brutto- oder Nettobestandesgrössen angegeben, sondern in Sensitivitäten. Die UBS [bzw. der damalige Chief Risk Officer der Investment Bank] sagte zur damaligen Situation „basically we were short the market in „delta“, which is the way we would typically describe our position“. Gemäss Art. 68 und Art. 76 der Eigenmittelverordnung ERV werden die Marktrisiken von Zinsinstrumenten anhand des Value at Risk (VaR) gemessen. Entsprechend ist davon auszugehen, dass sich das Risiko aus Subprime Papieren am VaR bemisst, und nicht an den Brutto- oder Netto-Beständen.

^{xviii} Der Basler Ausschuss publizierte 1997 die Core Principles for Effective Banking Supervision. Diese Prinzipien sind weitgehend technischer Natur, bezüglich der Corporate Governance der Aufsichtsbehörde sagen sie wenig aus. Zur Rolle der „Corporate Governance“ im Allgemeinen vgl. OECD-Grundsätze der Corporate Governance, Neufassung 2004.

(3) Literaturhinweise

Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; FINMAG) vom 1. Februar 2006.

Christian *Bühler*, Ivo *Hubli*, Eliane *Marti*, The Regulatory Burden in the Swiss Wealth Management Industry, ISB-Working Paper, 2005.

EBK, Rundschreiben der EBK: Prüfung von Banken und Effekthändlern (Prüfung) vom 29. Juni 2005.

Robert A. *Eisenbeis*, George G. *Kaufman* (2009), Lessons From the Demise of the UK's Northern Rock and the U.S.'s Countrywide and Indymac; in: The Failure of Northern Rock, SUERF Study 2009/1.

European Shadow Financial Regulatory Committee, Statement No. 1, Dealing With Problem Banks in Europe, 22 June 1998.

European Shadow Financial Regulatory Committee, Statement No. 16, Bank Supervisors' Business: Risk Management or Systemic Stability? 12 May 2003.

Expertenkommission *Zimmerli*, Integrierte Finanzmarktaufsicht, 1. Teilbericht, Juli 2003.

FINMA, Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht, 14. September 2009.

FINMA, Die Strategischen Ziele der FINMA, September 2009.

Martin *Hellwig*, Aspects of Risk Management in Banking and Finance, Swiss Journal of Economics and Statistics 1995, Vol. 131 (4/2).

Martin F. *Hellwig*, Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. In: *The Economist* (2009).

David T. *Llewellyn*, The Northern Rock Crisis: A Multi-Dimensional Problem, in: The Failure of Northern Rock, SUERF Studies 2009/1.

Marc *Quintyn*, Governance of Financial Supervisors and its Effects – A Stocktaking Exercise, SUERF Studies 2007/4.

SIGTARP, Office of the Special Inspector General for the Troubled Asset Relief Program, Quarterly Report to Congress, October 21, 2009.

The Financial Services Authority, Internal Audit Division (FSA), Summary of a Review into the Supervision of Northern Rock, March 26, 2008.

UBS Shareholder Report, 18. April 2008, (öffentliche Version).

U.S. Securities and Exchange Commission, Office of Investigations, Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme – Public Version, August 31, 2009.

U.S. Shadow Financial Regulatory Committee, Statement No. 160, Reforming Bank Capital Regulation, 2000.

(4) Abkürzungsverzeichnis

BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz)
BankV	Verordnung über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung)
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz)
BIS	Bank for International Settlements, Bank für internationalen Zahlungsausgleich
CHF	Schweizerfranken
ChO	Chairman's Office
EBK	Eidgenössische Bankenkommision
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EFV	Eidgenössische Finanzverwaltung
ERV	Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effekthändler
Fed	Federal Reserve
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz)
FSA	Financial Services Authority
GEB	Group Executive Board
IMF	International Monetary Fund, Internationaler Währungsfonds
RZ	Randziffer
SEC	Securities and Exchange Commission
SEIR	Structured Early Intervention and Restructuring
SNB	Schweizerische Nationalbank
Subprime	Amerikanisches Hypothekengeschäft von geringfügiger Bonität
VaR	Value at Risk
Vgl.	Vergleiche
z.B.	zum Beispiel