

Simone Schürch

Bussenkompetenz der Finanzmarktaufsicht – Rahmenbedingungen, Chancen und Risiken

ISBN 978-3-906230-66-5

Editions Weblaw
Bern 2015

Zitiervorschlag:

Simone Schürch, Bussenkompetenz der Finanzmarktaufsicht – Rahmenbedingungen,
Chancen und Risiken,
in: Magister, Editions Weblaw, Bern 2015



**Universität
Zürich^{UZH}**

Bussenkompetenz der Finanzmarktaufsicht – Rahmenbedingungen, Chancen und Risiken

Simone Schürch

Via Cantonale 27
6945 Origlio (TI)
Tel.: 079/680 11 04
Email: simone.schuerch@uzh.ch
09-992-249
3. Semester Master

Betreut von Prof. Dr. iur. Seraina Grünewald

Lehrstuhl Prof. Dr. iur. Rolf Sethe

Inhaltverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	IV
Literaturverzeichnis.....	VII
Materialien.....	X
I. Einleitung.....	3
II. Begriffe und historischer Abriss.....	5
1. Begriffe.....	5
A. Finanzmarktaufsicht.....	5
B. Bussenkompetenz	5
2. Historischer Abriss.....	6
A. Der EBK-Sanktionenbericht (2003)	6
B. Der zweite Teilbericht Zimmerli, Sanktionen in der Finanzmarktaufsicht (2004).....	7
C. Die Revision des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) (2011).....	8
III. Sanktionen-Instrumentarium der FINMA de lege lata.....	11
1. Theoretischer Überblick.....	11
A. Mittel zur Sachverhaltserhebung	11
a. Auskunfts- und Meldepflicht (Art. 29 FINMAG).....	11
b. Untersuchungsbeauftragte oder Untersuchungsbeauftragter (Art. 36 FINMAG) (Verweis).....	12
B. Massnahmen	13
a. Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes (Art. 31 FINMAG).....	13
b. Feststellungsverfügung (Art. 32 FINMAG).....	15
c. Berufsverbot (Art. 33 FINMAG)	16
d. Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 34 FINMAG).....	17
e. Einziehung (Art. 35 FINMAG).....	18
f. Untersuchungsbeauftragte oder Untersuchungsbeauftragter (Art. 36 FINMAG).....	20
g. Entzug der Bewilligung, der Anerkennung, der Zulassung oder der Registrierung (Art. 37 FINMAG)	21
2. Anwendungsfälle	22
A. Der Fall Adoboli (2011).....	22
a. Tatsächlicher Hintergrund.....	22

b. Die Massnahmen der FINMA	24
c. Die Massnahmen der FSA.....	24
d. Rechtsvergleichende Würdigung	25
B. Der Fall LIBOR (2014).....	27
a. Tatsächlicher Hintergrund.....	27
b. Die Massnahmen der FINMA	28
c. Die Massnahmen der FSA.....	28
d. Die Massnahmen der CFTC und des DoJ	28
e. Rechtsvergleichende Würdigung	29
3. Fazit	32
IV. Chancen und Risiken	34
1. Chancen.....	34
A. Bestrafung und Abschreckung: Repressive und präventive Wirkung	34
B. Reputation der Finanzmarktaufsicht, Vertrauen im Markt und Gewinnerzielung	35
C. Internationale Akzeptanz des Finanzplatzes	35
D. Zwischenfazit	36
2. Risiken	36
A. Willkür und politische Motivation.....	36
B. Mangelnde Effektivität und unerwünschte Nebenwirkungen.....	37
C. Finanzstabilität	39
D. Zwischenfazit	39
3. Fazit	40
V. Schlussfolgerungen und Lex ferenda	41
1. Schlussfolgerungen.....	41
2. Lex ferenda	45

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (Bankengesetz, SR 952.0)
BBi	Bundesblatt
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (Börsengesetz, SR 954.1)
BEHV	Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (Börsenverordnung, SR 954.11)
BGE	Amtliche Sammlung der Entscheide des Schweizerischen Bundesgerichts
BV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (SR 101)
BVGE	Amtliche Sammlung der Entscheide des Schweizerischen Bundesverwaltungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
CFTC	US Commodity Futures Trading Commission
CHF	Schweizer Franken
d.h.	das heisst
Diss.	Dissertation
DoJ	Department of Justice (USA)
E.	Erwägung
EBK	Eidg. Bankenkommission (heute: FINMA)
EFD	Eidg. Finanzdepartement
EG	Europäische Gemeinschaft (heute: EU)
Eidg.	Eidgenössisch
EMRK	Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten vom 4. November 1950 (SR 0.101)
ERV	Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effektenhändler vom 1. Juni 2012 (Eigenmittelverordnung, SR 953.03)
et al.	und andere (Autoren)
EU	Europäische Union
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
f./ff.	folgende/fortfolgende
FINMA	Eidg. Finanzmarktaufsicht

FINMAG	Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (Finanzmarktaufsichtsgesetz, SR 956.1)
FN.	Fussnote
FSA	Financial Services Authority (UK) (heute: Financial Conduct Authority (FCA) und Prudential Regulation Authority (PRA))
GBP	Great Britain Pound
GesKR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (Zürich)
GwG	Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung im Finanzsektor vom 10. Oktober 1997 (Geldwäschereigesetz, SR 955.0)
Hr.	Herr
Hrsg.	Herausgeber
i.S.	in Sachen
i.V.m.	in Verbindung mit
IWF	Internationaler Währungsfonds
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (Kollektivanlagengesetz, SR 951.31)
KKV	Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Kollektivanlagenverordnung, SR 951.311)
KR	Kantonsrat
LIBOR	London Interbank Offered Rate
lit.	litera
Ltd.	Limited Liability Partnership
N./Nr.	Nummer
NZZ	Neue Zürcher Zeitung (Zürich)
Rz.	Randziffer
S.	Seite
SICAF	Société d'investissement à capital fixe/Investmentgesellschaft mit festem Kapital
SICAV	Société d'investissement à capital variable/Investmentgesellschaft mit variablem Kapital
sog.	sogenannt
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
StGB	Schweizerische Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (SR 311.0)
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (Zürich)
u.a.	unter anderem
UK	United Kingdom (Grossbritannien)
US/USA	United States of America
USD	US Dollar
v.a.	vor allem

VAG	Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen vom 17. Dezember 2004 (Versicherungsaufsichtsgesetz, SR 961.01)
vgl.	vergleiche
WEKO	Wettbewerbskommission
z.B.	zum Beispiel
zit.	zitiert
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht (Basel)

Literaturverzeichnis

- BOHRER ANDREAS, Finanzmarktenforcement 3.0, GesKR 3/2014 S. 318 ff.
- BÖSCH RENÉ, Art. 35 FINMAG, in: WATTER Rolf/VOGT Nedim P. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011.
- BÜRKI KRONENBERG FRED/GERBER DAVID S., Herausforderungen und Instrumente der Schweizer Finanzmarktpolitik, GesKR 1/2012 S. 1 ff.
- DEANGELO HARRY/STULZ RENÉ M., Liquid-Claim Production, Risk Management, and Bank Capital Structure: Why High Leverage is Optimal for Banks, Fisher College of Business, Mai 2014 (abrufbar unter <http://ssrn.com/abstract=2254998>).
- DONATSCH ANDREAS, Schwächen der neuen Finanzmarktaufsicht, in: NZZ vom 27. Januar 2004 S. 27.
- HSU PETER CH./BAHAR RASHID/FLÜHMANN DANIEL, Art. 33 FINMAG, in: WATTER Rolf/VOGT Nedim P. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011.
- HSU PETER CH./BAHAR RASHID/RENNINGER SILVIA, Art. 32 und 34 FINMAG, in: WATTER Rolf/VOGT Nedim P. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011.
- HONGLER PETER/LIMACHER FABIENNE, Die Abzugsfähigkeit von DoJ-Bussen für Schweizer Banken im Recht der direkten Bundessteuer und aus steuerharmonisierungsrechtlicher Sicht, in: Jusletter 10. Februar 2014.
- HONGLER PETER/MÜLLER THOMAS, Können Banken US-Bussen von der Steuer absetzen?, in: Der Bund vom 26. Februar 2014 S. 10 (abrufbar unter www.walderwyss.com/publications/1407.pdf).
- JAAG TOBIAS, Verwaltungsrechtliche Sanktionen: Einführung, in: WALDMANN Bernhard/HÄNDER Isabelle (Hrsg.), Verwaltungsstrafrecht und sanktionierendes Verwaltungsrecht, Zürich 2010.
- LIPTON MARTIN, Important Questions about Activist Hedge Funds, in: The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, 9. März 2014 (<http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2013/03/09/important-questions-about-activist-hedge-funds>).
- MAURENBRECHER BENEDIKT/TERLINDEN ANDRÉ, Art. 36 FINMAG, in: WATTER Rolf/VOGT Nedim P. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz und

Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011.

MOLO GIOVANNI/GIOVANOLI DARIO, Das US-Programm aus Schweizer Sicht – Rechtliche Auswirkungen der Vereinbarung («Joint Statement») zur Beteiligung des Steuerstreits der Banken mit den USA, in: Jusletter 16. Dezember 2013.

NOBEL PETER, Sanktionen gemäss FINMAG, GesKR 1/2009 S. 59 ff. (zit. NOBEL, Sanktionen).

NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., Bern 2010 (zit. NOBEL, Finanzmarktrecht).

NOBEL PETER, Zum Fall Wegelin, SZW 6/2013 S. 529 ff. (zit. NOBEL, Zum Fall Wegelin).

ROTH MONIKA/ERNI MARIO, Regulation und Reputation – Der Finanzplatz Schweiz und die Compliance seiner Unternehmen, Zürich/St. Gallen 2008.

ROTH PELLANDA KATJA, Art. 30, 31, 37 FINMAG, in: WATTER Rolf/VOGT Nedim P. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011.

SCHUBARTH MARTIN/PETER HENRY, Die Bedeutung der Swissair-Urteile des Bezirksgerichtes Bülach für das Konzernstrafrecht, SZW 5/2008 S. 455 ff.

SIMONEK MADELEINE, Rechtsgutachten vom 23. April 2011 betreffend die Einzelinitiative KR-Nr. 20/2010 zur Abzugsfähigkeit von Bussen vom steuerbaren Gewinn (abrufbar unter www.zh.ch).

TIEDEMANN KLAUS, Introduction générale: le droit pénal économique dans l'Europe d'aujourd'hui, in: HURTADO POZO José/THORMANN Olivier (Hrsg.), Droit pénal économique, Zürich 2011.

TRUFFER ROLAND, Art. 29 FINMAG, in: WATTER Rolf/VOGT Nedim P. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011.

TSCHANNEN PIERRE/ZIMMERLI ULRICH/MÜLLER MARKUS, Allgemeines Verwaltungsrecht, 4. Aufl., Bern 2014.

VOLZ STEFANIE, Die Zukunft der europäischen Kapitalmarktaufsicht: Die Kapitalmarktaufsicht in Deutschland und Frankreich – Perspektiven für eine europäische Entwicklung?, Diss., Frankfurt am Main 2013.

VON DER CRONE HANS CASPAR, Regulierung: Reputation, Vertrauen und Verantwortung, in: KUNZ ET AL. (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis – Festschrift für Roland von Büren, Bern 2009, S. 723-738.

- WINZELER CHRISTOPH, Das «Einfallstor» der Finanzmarktregulierung, ZSR 4/2013 S. 437 ff.
- WYSS DAVID, Marktaufsicht in der Schweiz – eine Bestandesaufnahme, SZW 6/2011 S. 560 ff. (zit. WYSS, Marktaufsicht).
- WYSS DAVID, Procédure d’enforcement de la FINMA: instruments et mise en oeuvre concrète, in: Jusletter 1. September 2014 (zit. WYSS, Procédure d’enforcement).
- ZOBL DIETER/KRAMER STEFAN, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004.
- ZUBERBÜHLER DANIEL, Banker an den Galgen? Erwartungen und Realitäten, in: Jusletter vom 24. März 2014.
- ZULAUF URS, Finanzmarktenforcement – Verfahren der Finma, in: GesKR 1/2009 S. 46 ff. (zit. ZULAUF, Verfahren der FINMA).
- ZULAUF URS/WYSS DAVID/TANNER KATHRIN/KHÄR MICHEL/FRITSCHÉ CLAUDIA M./EYMANN PATRIC/AMMAN FRITZ, Finanzmarktenforcement, Bern 2014 (zit. ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement).

Materialien

Botschaften des Bundesrates an das Parlament

Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011, BBl 2011 6873 ff. (zit. Botschaft Börsendelikte (2011)).

Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidg. Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG) vom 1. Februar 2006, BBl 2006 2829 ff. (zit. Botschaft Finanzmarktaufsichtsgesetz (2006)).

Weitere Materialien

Bundesrat, Erläuternder Bericht zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch) für die Vernehmlassung vom 13. Januar bis zum 30. April 2010, abrufbar unter www.efd.admin.ch (zit. Erläuternder Bericht Börsendelikte und Marktmissbrauch (2010)).

EBK, «EBK Sanktionenbericht», Bericht der Eidgenössischen Bankenkommission über die Sanktionsbefugnisse in der Aufsicht über Banken, Effekthändler und Fondsleitungen («Institutsaufsicht») und in der Überwachung der Märkte hinsichtlich Insiderdelikten, Kursmanipulationen und anderen Marktverhaltensregeln («Marktaufsicht») im Hinblick auf die Neugestaltung der Finanzmarktaufsicht in der Schweiz, April 2003, abrufbar unter www.finma.ch (zit. EBK Sanktionenbericht (2003)).

Expertengruppe Finanzmarktaufsicht, Finanzmarktregulierung und –Aufsicht in der Schweiz (Banken, Versicherungen, Allfinanz und Finanzkonglomerate, andere Finanzdienstleistungen), Schlussbericht, November 2000, abrufbar unter www.admin.ch (zit. Bericht Expertengruppe Zufferey (2000)).

Expertenkommission Zimmerli, Sanktionen in der Finanzmarktaufsicht (gesetzgeberische Folgearbeiten zum Schlussbericht der Expertengruppe Finanzmarktaufsicht; Bericht Zufferey), II. Teilbericht der vom Bundesrat eingesetzten Expertenkommission, August 2004, abrufbar unter www.admin.ch (zit. Bericht Expertenkommission Zimmerli (2004)).

Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch, Bericht vom 29. Januar 2009, abrufbar unter www.efd.admin.ch (zit. Bericht Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch (2009)).

FINMA, Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch), Stellungnahme vom 29. April 2010 (zit. FINMA Stellungnahme zur Änderung des BEHG (2010)).

IWF, Switzerland – Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes of the following topics: Banking Supervision, Securities Regulation, Insurance Regulation, Payment Systems, and Monetary and Financial Policy Transparency, Länderbericht Nr. 02/108, Juni 2002, abrufbar unter www.imf.org (zit. IWF FSSA (2002)).

IWF, Switzerland – Financial Sector Assessment Program – Factual Update: IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, Länderbericht Nr. 07/2002, Juni 2007, abrufbar unter www.imf.org (zit. IWF FSAP (2007)).

IWF, Switzerland – Financial Sector Assessment Program – Detailed Assessment Program – Detailed Assessment of Observance of Financial Sector Standards and Codes, Länderbericht Nr. 09/243, August 2009, abrufbar unter www.imf.org (zit. IWF FSAP (2009)).

IWF, Switzerland – Financial Sector Stability Assessment, Länderbericht Nr. 14/143, Mai 2014, abrufbar unter www.imf.org (zit. IWF FSSA (2014)).

I. Einleitung

«In letzter Zeit herrscht kaum Inflation». Diese Aussage trifft nur teilweise zu: Im Bankensektor erlebt man eine wahrliche Bussen-Inflation.¹ Bank of America (USD 16,65 Milliarden),² BNP Paribas (USD 10 Milliarden), Credit Suisse (USD 2,8 Milliarden), UBS (USD 1,2 Milliarden) und J.P. Morgan (USD 13 Milliarden) sind nur einige der zahlreichen aktuellen Beispiele, welche die amerikanische Bussenpraxis symbolisieren.³

Der Ruf nach der Bestrafung der Banken kommt unmittelbar aus der Finanzkrise. Wenn nämlich beaufsichtigte Institute durch «Zockerei» und gravierende Fehler Milliarden-Löcher verursachen und dann vom Staat gerettet werden müssen, so lässt sich die Suche nach den entsprechenden Tätern mittel- bis langfristig kaum vermeiden.⁴ Die tatsächliche Antwort auf die öffentliche Empörung bestand darin, umfassende Vermögenssanktionen gegen Grossbanken auszusprechen. Solche Sanktionen wurden insbesondere durch die angelsächsischen Länder vorgenommen. Dadurch sollten die Täter bestraft und abgeschreckt werden.

Obwohl die meisten ausländischen Finanzaufsichtsbehörden Bussen verhängen können,⁵ scheint eine solche Kompetenz keine fundamentale Voraussetzung für die Effizienz der Aufsicht zu sein. Das Paradebeispiel dafür ist die FINMA, welche diese Kompetenz nicht kennt. Diese Diskrepanz im Enforcement-Instrumentarium resultiert aus einer historischen Skepsis. Im Laufe der letzten zehn Jahren gab es allerdings zunehmend Stimmen, die einen Paradigmenwechsel verlangten. Einerseits bestehen die Forderungen auf externer Ebene, hauptsächlich durch die wiederholten Empfehlungen des IWF im Rahmen seiner Länderberichte (vgl. hinten IV, 1, C)⁶ und durch die vergleichsweise ungleiche Kompetenz der ausländischen Aufsichtsbehörden, die zum Erteilen von Bussen ermächtigt sind (vgl. hinten II, 2, B). Andererseits bestehen die Forderungen ebenso auf interner Ebene, in erster Linie durch diverse Klagen der damaligen EBK und der heutigen FINMA.⁷ Diese Stimmen vermochten jedoch keine Meinungsänderung auf breiter Ebene herbeizuführen. Der Hauptgrund dafür ist die Argumentation, dass unsere Finanzmarktregulierung die für eine Bussenkompetenz der FINMA geforderten verfahrensrechtlichen Garantien der EMRK

¹ Vgl. The Economist vom 27. September 2014 S. 67, «No respite»: «Bankers reserve their most ardent complaints for fines, which have swollen from a trickle to an industry-shaking torrent. Regulators around the world will have squeezed \$295 billion out of banks by 2016, according to Huw van Steenis of Morgan Stanley. Bank of America and JPMorgan Chase alone have already paid or provisioned \$100 billion between them»; NZZ vom 23. Juni 2014 S. 21, «Bedenkliche Bussen-Inflation».

² NZZ vom 22. August 2014 S. 21, «Hohe Busse für *Bank of America*».

³ NZZ vom 23. Juni 2014 S. 21, «Bedenkliche Bussen-Inflation».

⁴ The Economist vom 27. September 2014 S. 68, «No respite»; ZUBERBÜHLER, S. 2.

⁵ Für Deutschland vgl. VOLZ, S. 91; Für Frankreich vgl. VOLZ S. 93 f.; Für Grossbritannien und USA vgl. hinten III, 2.

⁶ IWF FSSA (2002), N. 14; IWF FSAP (2007), N. 23; IWF FSAP (2009), S. 69; IWF FSSA (2014), N. 65.

⁷ Vgl. dazu hinten II, A und B.

nicht gewährleisten kann.⁸ Jedoch ist die Debatte noch lange nicht zu Ende und erscheint in der Periode der Bussen-Inflation wieder häufiger:⁹ das Fehlen dieser Kompetenz tritt besonders dann zum Vorschein, wenn die FINMA parallele Verfahren mit ausländischen Aufsichtsbehörden führt und Sanktionen ausspricht.¹⁰ Als Beispiel dafür sei der Fall LIBOR genannt, in welchem die UBS den US-Behörden insgesamt USD 1,2 Milliarden bezahlte, in der Schweiz hingegen bloss die Einziehung von Gewinnen in der Höhe von CHF 59 Millionen hinnehmen musste (vgl. hinten III, 2, B).

Macht sich die FINMA mit solchen Sanktionen lächerlich? Wäre es nicht empfehlenswert, dem internationalen Mainstream der Bussenkompetenz zu folgen? Und wäre in der Schweiz die Einführung einer solchen Kompetenz überhaupt denkbar? Mit diesen Fragen befasst sich die vorliegende Arbeit. Der Schwerpunkt wird auf die Schweizerische Finanzmarktaufsicht gesetzt. Trotzdem erweist sich eine rechtsvergleichende Perspektive in gewissen Punkten als hilfreich.

Zu Beginn der Arbeit werden die zentralen Begriffe prägnant erläutert (II, 1). Anschliessend wird ein Blick auf die Geschichte der fehlenden Bussenkompetenz in der Schweizerischen Finanzmarktaufsicht geworfen (II, 2). In einem weiteren Abschnitt soll das Sanktionen-Instrumentarium der FINMA *de lege lata* analysiert werden (III). Dies erfolgt zunächst auf einer theoretischen Grundlage (III, 1), anschliessend und im Sinne einer Konkretisierung anhand von zwei Anwendungsfällen (III, 2). Durch dieses Vorgehen wird ersichtlich, ob das erwähnte Instrumentarium im Vergleich zu demjenigen von anderen Aufsichtsbehörden mangelhaft ist. Die Arbeit geht danach auf einige Chancen (IV, 1) und Risiken (IV, 2) ein, welche sich im Zusammenhang mit der Erteilung einer Bussenkompetenz ergeben können. Abschliessend werden in den Schlussfolgerungen die zentralen Fragen dieser Arbeit beantwortet (V, 1) und zwei konkrete Empfehlungen *de lege ferenda* gegeben (V, 2).

⁸ Zum Ganzen vgl. hinten II, 2.

⁹ Postulat Markus Stadler vom 9. Dezember 2013, 13.4106; NZZ vom 22. Dezember 2012 S. 27, «Warum die Finma die UBS nicht büssen kann»; NZZ vom 8. Oktober 2013 S. 29, «Wieso die Finma nicht büssen darf»; NZZ vom 23. Juni 2014 S. 21, «Bedenkliche Bussen-Inflation».

¹⁰ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 283.

II. Begriffe und historischer Abriss

1. Begriffe

A. Finanzmarktaufsicht

Der Begriff Aufsicht stammt aus der allgemeinen verwaltungsrechtlichen Lehre: Unter Aufsicht wird die Befugnis einer übergeordneten Institution verstanden, ein Verhalten zu veranlassen, zu kontrollieren, zu beanstanden und nötigenfalls zu korrigieren.¹¹ Jedoch bezieht sich die Aufsicht im Finanzmarkt nicht auf das Verhältnis eines Verwaltungsträgers zu einem übergeordneten Verwaltungsträger, sondern vielmehr auf das Verhältnis zum Finanzmarkt.¹² Letzterer stellt den Oberbegriff für den professionellen Umgang mit Geld und Geldanlagen dar.¹³ Im Mittelpunkt stehen die Märkte für Finanzprodukte, die dort erbrachten Finanzdienstleistungen sowie die verschiedenen Institutionen und Marktteilnehmer.¹⁴

Die Aufsicht über den Finanzmarkt obliegt in der Schweiz der FINMA (Art. 1 FINMAG). Als Schweizerische Finanzmarktaufsicht nimmt sie in dieser Arbeit eine zentrale Stellung.

B. Bussenkompetenz

Die *Verwaltungsbusse* stellt eine repressive verwaltungsrechtliche Zwangsmassnahme dar: Entgegen der Zielsetzung von exekutorischen Massnahmen hat die Verwaltungsbusse nicht zum primären Ziel, den rechtmässigen Zustand wiederherzustellen. Sie legt dem Pflichtigen vielmehr einen Nachteil auf, in der Erwartung, dass der Akteur die Pflichten in Zukunft erfüllen wird.¹⁵ Aufgrund der Ähnlichkeit mit der Funktion des Strafrechts werden Verwaltungsbussen als pönale verwaltungsrechtliche Massnahmen bezeichnet.¹⁶

Das Verständnis der *Bussenkompetenz* setzt eine wichtige Kontextualisierung voraus. Zur Aufsichtstätigkeit der FINMA gehört u.a. die zwangsweise Durchsetzung der Finanzmarktgesetze.¹⁷ Letztere Tätigkeit wird in der Schweiz wie folgt und unter dem Begriff «Enforcement» definiert: «Unter dem Begriff „Enforcement“ fasst die FINMA alle Aufsichtstätigkeiten zusammen, bei denen die FINMA aufgrund von Hinweisen auf Verstösse gegen Aufsichtsrecht entlang den Vorgaben des Verwaltungsverfahrensgesetzes des Bundes feststellt, *ob ein Verstoß effektiv vorliegt*. Wo dies zutrifft, *ordnet* die FINMA im Rahmen des Enforcement die zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands *notwendigen Massnahmen* mittels anfechtbarer Verfügung an und *überwacht* deren

¹¹ TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, S. 38.

¹² Vgl. Art. 1 FINMAG.

¹³ ZOBL/KRAMER, N. 2.

¹⁴ NOBEL, Finanzmarktrecht §1 N. 66.

¹⁵ JAAG, S. 10; TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, S. 302.

¹⁶ JAAG, S. 15.

¹⁷ Vgl. Art. 6 FINMAG; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 22.

Umsetzung»¹⁸ (Hervorhebung beigelegt). Zum Finanzmarktenforcement gehören damit einerseits die forcierte Ermittlung des Sachverhaltes bei Verdacht auf Verstösse und andererseits die eigentliche zwangsweise Durchsetzung der Finanzmarktgesetze.¹⁹ Zur Erfüllung dieser Aufgaben verfügt die FINMA über die in Art. 29 ff. FINMAG aufgelisteten Aufsichtsinstrumente. Nicht im Katalog enthalten ist jedoch die Möglichkeit zur Verhängung von Verwaltungsbussen. Diese in der Schweiz fehlende Kompetenz der Finanzmarktaufsichtsbehörde stellt das Untersuchungsobjekt der vorliegenden Arbeit dar.

2. Historischer Abriss

Die fehlende Bussenkompetenz der FINMA ist auf einige in der Politik diskutierte Ereignisse der letzten zehn Jahre zurückzuführen, die im Folgenden prägnant erläutert werden.

A. Der EBK-Sanktionenbericht (2003)

Im Rahmen der Arbeiten der Expertenkommission Zimmerli zur Schaffung einer integrierten Finanzmarktaufsicht (vgl. hinten II, 2, B) publizierte die EBK im April 2003 einen radikalen Reformvorschlag ihrer Sanktionsordnung.²⁰ Damals verfügte die EBK im Fall von Verstössen gegen die Finanzmarktgesetze grundsätzlich über drei Interventionsmöglichkeiten: Erstens und am härtesten den Bewilligungsentzug,²¹ zweitens die Entfernung eines Gewährsträgers²² und schlussendlich bei leichten Fällen die Eröffnung einer sog. Rüge.²³ Die erwähnten Massnahmen waren ausschliesslich gegen Personen anwendbar, welche der prudentiellen Aufsicht der EBK unterstanden. Dahingegen konnten nichtbeaufsichtigte Marktteilnehmer nicht Adressaten einer Sanktion sein. Ihnen gegenüber war einzig die Strafanzeige an das EFD möglich.²⁴

Auf Basis einer Mängelliste von 13 Punkten schlug die EBK dem Gesetzgeber für das künftige Finanzmarktaufsichtsgesetz «eine radikale Therapie»²⁵ vor. Zentraler Punkt der Reform war die Einführung der Befugnis, Vermögenssanktionen mittels (verwaltungsrechtlicher) Verfügung anzuordnen. In der *Institutionsaufsicht* sollte diese Kompetenz zu den bestehenden oben erwähnten drei Hauptinstrumenten hinzukommen.²⁶ In der *Marktaufsicht* war gem. Vorschlag ein allgemeiner Marktmissbrauchstatbestand zu

¹⁸ www.finma.ch/d/sanktionen/enforcement/seiten/default.aspx (besucht am 24.7.2014).

¹⁹ NOBEL, Finanzmarktrecht §7 N. 161; Diese zweiteilige Gliederung wird ferner im Rahmen der Darstellung der Aufsichtsinstrumente der FINMA übernommen (hinten III, 1).

²⁰ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 284.

²¹ Heute Art. 37 FINMAG.

²² Vgl. die heutige Feststellungsverfügung gem. 32 FINMAG und das Berufsverbot gem. Art. 33 FINMAG.

²³ Vgl. Art. 32 f. FINMAG; EBK Sanktionenbericht (2003), S. 13; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 221 f.

²⁴ EBK Sanktionenbericht (2003), S. 15.

²⁵ So ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 284.

²⁶ EBK Sanktionenbericht (2003), S. 48 f.

schaffen, welcher gegenüber allen Marktteilnehmern durchsetzungsfähig sein sollte.²⁷ Der Tatbestand hätte damit viele Ähnlichkeiten mit demjenigen der heutigen Marktmanipulation (Art. 33f BEHG) gehabt. Die einzuführenden verwaltungsrechtlichen Sanktionen (mit pönalem Charakter) wären folgende gewesen:²⁸

- Bussen bis zu CHF 5 Millionen gegen die für eine Verletzung verantwortlichen natürlichen Personen;
- Bussen bis zu CHF 50 Millionen gegen juristische Personen, in dessen Betrieb eine Verletzung erfolgte, sofern diese nicht nachzuweisen vermögen, dass alle organisatorischen Vorkehrungen zur Vermeidung der Pflichtverletzung getroffen wurden;
- Einziehungen der durch eine Verletzung erzielten Gewinne oder vermiedenen Verluste.

Für diese Verwaltungssanktionen sollte innerhalb der FINMA ein von den Linienfunktionen abgetrenntes und vom Bundesrat zu wählendes Sanktionskomitee geschaffen werden, welches im Rahmen eines besonderen Verfahrens über die Sanktionen zu entscheiden hätte.²⁹ Aufgrund der unterschiedlichen Verfahrensstellung der betroffenen Parteien hätte die FINMA am Anfang des Verfahrens festzustellen, ob das «normale» Verwaltungsverfahren oder aber das «Sanktionsverfahren» anzuwenden sei.³⁰ Dadurch sollten die Anforderungen der EMRK eingehalten werden.³¹

Trotz den im Bericht enthaltenen verfahrensrechtlichen und organisatorischen Bemühungen stiessen die Empfehlungen der EBK auf starke Kritik. So betonte Prof. DONATSCH insbesondere den Strafcharakter der Sanktionen und die entsprechende Anwendbarkeit der verfahrensrechtlichen Anforderungen der EMRK.³² Letztere hätten durch die Schaffung des Sanktionskomitees nicht eingehalten werden können, da ein solches Komitee kein unabhängiger Richter im Sinne der Konvention war. Zudem kritisierte er die Höhe der Bussen, die im Vergleich zum ordentlichen Strafrecht zu weit gingen. Die Expertenkommission Zimmerli beurteilte die Vorschläge ebenfalls negativ, wie weiter unten dargestellt wird.

B. Der zweite Teilbericht Zimmerli, Sanktionen in der Finanzmarktaufsicht (2004)

²⁷ *Idem*, S. 50.

²⁸ *Idem*, S. 51.

²⁹ *Idem*, S. 53.

³⁰ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 285.

³¹ *Ibidem*.

³² DONATSCH, NZZ vom 27. Januar 2004 S. 27, «Schwächen der neuen Finanzmarktaufsicht».

Ende 2001 wurde die Expertenkommission Zimmerli beauftragt, die 42 im Bericht Zufferey enthaltenen Empfehlungen³³ im Hinblick auf die Schaffung einer integrierten Finanzmarktaufsichtsbehörde zu konkretisieren und dem EFD einen Gesetzesentwurf zu unterbreiten.³⁴ Der Auftrag wurde in Form von drei Teilberichten erfüllt.³⁵ Dieser Bericht wurde nach der heftigen Kritik zu den im Sanktionsbericht der EBK formulierten Vorschlägen erarbeitet.³⁶

Die Expertenkommission erkannte in ihrer Analyse eine Lücke in den Sanktionierungsmöglichkeiten der EBK, und zwar in Bezug auf mittelschwere Verstösse gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen: Zwischen der Rüge und dem viel härteren Bewilligungsentzug bestand keine Mittellösung.³⁷ Zudem zeigten die Experten im Rahmen eines Vergleiches über die Sanktionsinstrumente der Aufsichtsbehörden in EU-Ländern, dass Grossbritannien, Frankreich und Deutschland die EU-Marktmissbrauchsrichtlinie³⁸ mittels Einführung (wenn nicht bereits vorhanden) von Verwaltungsbussen umgesetzt hatten.³⁹

Ungeachtet dessen verzichtete die Expertengruppe darauf, die Einführung verwaltungsrechtlicher Vermögenssanktionen im Instrumentarium der neuen FINMA zu empfehlen. Zwar beurteilte die Expertenkommission den Sanktionsbericht der EBK als «innovative Diskussionsgrundlage», kam jedoch in weiten Teilen «zu anderen Schlüssen».⁴⁰ Den neuen zu schaffenden Vermögenssanktionen der FINMA wäre Strafcharakter zugekommen, was mit Rücksicht auf Art. 6 EMRK als problematisch erschiene.⁴¹ Insbesondere wurde die Forderung zur Schaffung eines neuen Spezialverfahrens für verwaltungsrechtliche Vermögenssanktionen als «nicht angezeigt und wenig praktikabel» erachtet.⁴² Darüber hinaus befürchteten die Experten eine «unerwünschte Machtkonzentration», wenn die FINMA zusätzlich zu ihrer Aufsichtstätigkeit auch als Strafbehörde agiert hätte.⁴³

C. Die Revision des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) (2011)

³³ Vgl. Bericht Expertengruppe Zufferey (2000).

³⁴ Bericht Expertenkommission Zimmerli (2004), S. 6.

³⁵ Und zwar: Der erste Teilbericht (Juli 2003), welcher den Entwurf des Gesetzes für die integrierte Finanzmarktaufsicht vorlegte, der Zweite (August 2004), der sich mit dem Sanktionenkatalog der neuen FINMA befasste und schliesslich der Dritte (Februar 2005), welcher sich mit der Erweiterung der prudentiellen Aufsicht widmete; Bericht Expertenkommission Zimmerli (2004), S. 7.

³⁶ Bericht Expertenkommission Zimmerli (2004), S. 8 f.

³⁷ *Idem*, S. 17.

³⁸ Vgl. Art. 14 Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG vom 28 Januar 2003, welche «wirksame, verhältnismässige und abschreckende» Verwaltungssanktionen oder -massnahmen fordert.

³⁹ Bericht Expertenkommission Zimmerli (2004), S. 17.

⁴⁰ *Idem*, S. 19.

⁴¹ *Idem*, S. 19 f.

⁴² *Idem*, S. 20.

⁴³ *Ibidem*.

Die Kernpunkte der Revision des Börsengesetzes bestanden in der substanziellen Erweiterung des Anwendungsbereichs der Insiderstrafnorm (vgl. Art. 33e und 33f BEHG) und in der Ausweitung des Zuständigkeitsbereiches der FINMA auf sämtlichen Transaktionen mit in der Schweiz kotierten Effekten (vgl. Art. 34 BEHG).⁴⁴ In diesem Zusammenhang kamen die Anliegen des Sanktionsberichtes der EBK wieder zur Diskussion.

Die Arbeit der Expertenkommission, die als Basis der Gesetzesänderung diente, enthält keinen Hinweis auf das Thema der Busse als Verwaltungssanktion.⁴⁵ In Abweichung vom erwähnten Expertenbericht wurde allerdings das EFD vom Bundesrat beauftragt, die Frage der Einführung einer Vermögenssanktion nochmals zu prüfen.⁴⁶ Die bereits erwähnten Argumente gegen eine solche Sanktionierungsbefugnis blieben jedoch dieselben: Die Einhaltung der Minimalgarantien von Art. 6 EMRK hätte die Schaffung eines neuen Verfahrens vorausgesetzt, was aus organisatorischer und personeller Hinsicht zu heiklen Abgrenzungsfragen vom Verwaltungsstrafverfahren geführt hätte.⁴⁷ Aus diesem Grund verzichtete das EFD auf eine Einführung der Vermögenssanktion im Katalog der Aufsichtsinstrumente der FINMA.⁴⁸

Später wies die FINMA während des Vernehmlassungsverfahrens darauf hin, dass die Einführung von Verwaltungsbussen eine notwendige Massnahme gegen «Teilbeaufsichtigte»⁴⁹ war.⁵⁰ Es gebe keine andere Verwaltungssanktion als diejenige der Veröffentlichung der Feststellungsverfügung, welche eine repressive Wirkung gegen Teilbeaufsichtigte ausübe. Zudem sei diese Sanktion nur bei schwerer Verletzung der gesetzlichen Bestimmungen anwendbar, was ihre abschreckende Wirkung verringere. Schliesslich betonte die FINMA, dass die Argumente der Unvereinbarkeit einer Verwaltungsbusse in der Finanzmarktaufsicht mit der EMRK nicht zu überzeugen vermögen, da zahlreiche Aufsichtsmodelle in der EU EMRK-konform sind, selbst wenn sie mit solchen Bussen Verletzungen gegen die Finanzmarktgesetze sanktionieren.⁵¹ Die Verwaltungsbusse sei damit von zentraler Bedeutung, um die damals neuen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen glaubwürdig und effektiv durchsetzen zu können.

⁴⁴ WYSS, Marktaufsicht S. 574 f.

⁴⁵ Vgl. Bericht Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch (2009); ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 287.

⁴⁶ Erläuternder Bericht Börsendelikte und Marktmissbrauch (2010), S. 23.

⁴⁷ *Idem*, S. 23 f.

⁴⁸ *Idem*, S. 24.

⁴⁹ Marktteilnehmer, die nicht prudentiell beaufsichtigt sind und auf welche die FINMA mit der Einführung von Art. 34 BEHG neu eine Eingriffsmöglichkeit erhalten hat.

⁵⁰ FINMA Stellungnahme zur Änderung des BEHG (2010), S. 9 f.

⁵¹ «Der erläuternde Bericht bleibt die Antwort schuldig, weshalb aus rechtsvergleichender Sicht das Aufsichtsinstrument der Verwaltungsbusse in der Schweiz nicht vorgesehen werden soll, obwohl in den EU-Mitgliedstaaten dieses Aufsichtsinstrument mit Erfolg und unter Beachtung der Verfahrensgarantien gemäss Art. 6 EMRK eingesetzt wird»; FINMA Stellungnahme zur Änderung des BEHG (2010), S. 11 f.; Ebenso WYSS, Marktaufsicht S. 575.

Unterschiedlich sei hingegen die Lage gegenüber den prudentiell Beaufsichtigten. Hier reichen die bestehenden Sanktionen zusammen mit den für die Bewilligungserteilung einzuhaltenden Anforderungen aus, um die Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Pflichten effizient zu gewährleisten.⁵²

Zum Schluss hatten die Empfehlungen der Expertenkommission und des EFD Vorrang gegenüber der Stellung der FINMA: Die Botschaft erwähnt die Bussenkompetenz mit keinem Wort.⁵³ Dies war zugleich der letzte Akt, welcher das heutige Fehlen einer Bussenkompetenz im FINMAG besiegelte.⁵⁴

⁵² FINMA Stellungnahme zur Änderung des BEHG (2010), S. 10.

⁵³ Vgl. Botschaft Börsendelikte (2011).

⁵⁴ Vgl. Art. 29 ff. FINMAG.

III. Sanktionen-Instrumentarium der FINMA de lege lata

Das bereits erörterte Fehlen der Verwaltungsbusse im Katalog der Durchsetzungsbefugnisse der FINMA verunmöglicht die Finanzmarktaufsicht nicht.⁵⁵ Der FINMA stehen de lege lata eine Reihe von Instrumenten zur Verfügung, welche bei Verletzungen gegen die Finanzmarktgesetze die rechtliche und tatsächliche Stellung der Betroffenen schlagkräftig beeinflussen können.⁵⁶ Ein akkurates Bild der Bedeutung einer Bussenkompetenz in der Finanzmarktaufsicht erfordert eine Darstellung des bestehenden Instrumentariums.

Die Enforcementinstrumente der FINMA können in zwei Hauptkategorien gegliedert werden: Die Mittel zur Ermittlung des Sachverhaltes (hinten III, 1, A) und die Massnahmen, welche die eigentliche Sanktionierung der Betroffenen erlauben (hinten III, 1, B). Die Darstellung wird zuerst in der Theorie (hinten III, 1), dann anhand von zwei berühmten, sich in der Praxis ereigneten Fällen erfolgen (hinten III, 2).

1. Theoretischer Überblick

Das FINMAG ordnet die «Aufsichtsinstrumente» dem dritten Kapitel zu.⁵⁷ An dieser Stelle werden die nach dem Finanzmarktaufsichtsgesetz genannten «weiteren Aufsichtsinstrumente» (Art. 29 ff. FINMAG) genauer betrachtet.

A. Mittel zur Sachverhaltserhebung

a. Auskunfts- und Meldepflicht (Art. 29 FINMAG)

Die Anordnung von Massnahmen in Form einer Verfügung setzt die Ermittlung des relevanten Sachverhaltes voraus: Verdächtige werden dadurch auf ihre Richtigkeit überprüft.⁵⁸ Das Finanzmarktaufsichtsgesetz sieht zu diesem Zweck eine *Auskunfts- und Mitwirkungspflicht* der Beaufsichtigten, ihrer Prüfgesellschaften und Revisionsstellen sowie qualifizierten oder massgebend an den Beaufsichtigten beteiligten Personen und Unternehmen vor (Art. 29 Abs. 1 FINMAG). Zudem müssen die Beaufsichtigten unverzüglich Vorkommnisse melden, die für die Aufsicht von wesentlicher Bedeutung sind (Art. 29 Abs. 2 FINMAG). Bei dieser *Meldepflicht* handelt es sich um eine Generalklausel, welche die Beaufsichtigten im Rahmen der laufenden Aufsicht zur spontanen Information

⁵⁵ WYSS, Marktaufsicht S. 575.

⁵⁶ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 219.

⁵⁷ Die Aufsichtsinstrumente werden wie folgt in vier Abschnitte gegliedert: «Prüfung» (Art. 24 ff. FINMAG), «weitere Aufsichtsinstrumente» (Art. 29 ff. FINMAG), «Zusammenarbeit mit inländischen Behörden» (Art. 38 FINMAG) und «Zusammenarbeit mit ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden» (Art. 42 ff. FINMAG).

⁵⁸ WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 72.

im Einzelfall verpflichtet.⁵⁹ Der Schwerpunkt wird hier auf die im Abs. 1 vorgesehene Auskunftspflicht gelegt.

Gem. Art. 3 lit. a FINMAG umfasst der Begriff «*Beaufsichtigte*» jede Person, die gemäss den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung, eine Anerkennung, eine Zulassung oder eine Registrierung durch die Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigt. Dies bedeutet praktisch, dass unbewilligte Personen und Unternehmen ebenfalls auskunftspflichtig sind, sobald Hinweise auf eine unerlaubte Tätigkeit bestehen.⁶⁰ Ob dies der Fall ist, soll durch die Informationsbeschaffung erst festgestellt werden.⁶¹ Ausdrücklich der Bestimmung unterlegen sind ausserdem *qualifizierte Aktionäre*⁶² eines Beaufsichtigten.⁶³

Mit der letzten Revision des Börsengesetzes vom 1. Mai 2013 sind der FINMA zusätzliche Kompetenzen eingeräumt worden (vgl. vorne II, 2, C): Marktteilnehmer, die keine Beaufsichtigten i.S.v. Art. 3 FINMAG sind, können Adressaten der in Art. 34 BEHG erwähnten Massnahmen sein. Daraus folgt, dass solche *Marktteilnehmer* heute ebenfalls der Auskunftspflicht unterstellt sind, sobald der Verdacht einer Verletzung von Marktverhaltensregeln besteht.⁶⁴

Inhaltlich umfasst die Pflicht *alle Auskünfte und Unterlagen, welche die FINMA zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt*. Der Gesetzgeber räumt der FINMA dadurch einen weiten Ermessensspielraum ein.⁶⁵ Eine gem. Art. 29 FINMAG verpflichtete Person kann allerdings Auskünfte und die Herausgabe von Unterlagen insoweit verweigern, als die Gefahr einer strafrechtlichen Verfolgung besteht. Das Verbot der erzwungenen Selbstbelastung⁶⁶ bildet damit die Grenze der aufsichtsrechtlichen Informationspflicht. Demgemäss ist niemand gehalten, sich im Hinblick auf ein Strafverfahren selbst belasten zu müssen.⁶⁷

b. Untersuchungsbeauftragte oder Untersuchungsbeauftragter (Art. 36 FINMAG) (Verweis)

⁵⁹ TRUFFER, Art. 29 FINMAG N. 33.

⁶⁰ Dazu auch Art. 37 Abs. 3 FINMAG; TRUFFER, Art. 29 FINMAG N. 11; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 120.

⁶¹ TRUFFER, Art. 29 FINMAG N. 11.

⁶² Art. 3 Abs. 2 Bst. c^{bis} BankG; Art. 23 Abs. 4 BEHV.

⁶³ Art. 29 FINMAG; TRUFFER, Art. 29 FINMAG N. 10; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 121.

⁶⁴ *Ibidem*; Nicht beaufsichtigte Marktteilnehmer i.S.v. Art. 34 BEHG werden in der Folge bloss «Marktteilnehmer» genannt.

⁶⁵ Sog. «technisches Ermessen»; vgl. BGE 126 II 111, E. 3a; TRUFFER, Art. 29 FINMAG N. 14 ff.

⁶⁶ «*Nemo tenetur se ipsum accusare*»; Art. 32 BV sowie 6 Abs. 1 EMRK.

⁶⁷ Die FINMA gewährleistet die Einhaltung des Grundsatzes v.a. durch ein Recht zur Verweigerung der Mitwirkung im Fall von Gefahr eines strafrechtlichen Verfahrens oder durch die Sicherstellung, dass die mittels verwaltungsrechtlicher Mitwirkungspflicht erlangten Informationen in einem Strafverfahren nicht benutzt werden können; TRUFFER, Art. 29 FINMAG N. 21; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 203.

Der Einsatz eines Untersuchungsbeauftragten für eine Abklärungstätigkeit (i.S.v. Art. 36 FINMAG) kann selbstverständlich als Mittel zur Sachverhaltsermittlung betrachtet werden. Jedoch ist ein solches Instrument ebenso für verschiedene andere Zwecke verwendbar, worauf weiter unten eingegangen wird (hinten III, 1, B, f).

B. Massnahmen

Nachdem sich vermutete Verdächtige bestätigt haben, eröffnet die FINMA formell ein Verfahren und zeigt dies den betroffenen Parteien an (Art. 30 FINMAG).⁶⁸ Das Verfahren wird dann entweder durch einen Entscheid über die Einstellung desselben oder durch die Anordnung von Massnahmen abgeschlossen.⁶⁹ In letzterem Fall stehen der FINMA die folgenden Sanktionsinstrumente zu Verfügung.

a. Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes (Art. 31 FINMAG)

Die FINMA muss bei Gesetzesverletzungen oder sonstigen Misständen für die «Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes» sorgen (Art. 31 FINMAG). Die Bestimmung räumt der FINMA eine Generalkompetenz ein, innerhalb der Schranken ihres Ermessensspielraums⁷⁰ die im Einzelfall geeigneten und angemessenen Massnahmen mittels Verfügung anzuordnen.⁷¹ Bemerkenswert ist, dass diese Norm die einzige Massnahmekompetenz des FINMAG darstellt, welche im Kapitel Aufsichtsinstrumente nicht als Kann-Vorschrift ausgestaltet ist.⁷² Hiermit wird der Generalklausel-Charakter dieser Bestimmung betont,⁷³ wobei die FINMA in jedem Fall den ordnungsgemässen Zustand wiederherstellen *muss*. Dabei *kann* sie zwischen einer breiten Palette von Instrumenten wählen.⁷⁴ Solche Enforcementinstrumente können wie folgt summarisch unterschieden werden:⁷⁵

- *Exekutorische Sanktionen*, welche unmittelbar die Durchsetzung von verwaltungsrechtlichen Pflichten bezwecken und damit als Massnahmen des Verwaltungszwangs oder der Vollstreckung bezeichnet werden. Beispiel: Die FINMA

⁶⁸ ROTH PELLANDA, Art. 30 FINMAG N. 4.

⁶⁹ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 92.

⁷⁰ Die absoluten Grenzen, welche die FINMA immer beachten muss, sind die allgemeinen Grundätze des Verwaltungshandelns (die Gesetzmässigkeit, Art. 5 Abs. 1 BV; Das öffentliche Interesse, Art. 5 Abs. 2 BV; Die Verhältnismässigkeit, Art. 5 Abs. 2 BV; Das Verbot der rechtsungleichen Behandlung, Art. 8 BV; Das Willkürverbot, Art. 9 BV und das Gebot von Treu und Glauben, Art. 5 Abs. 3 und 9 BV); ROTH PELLANDA, Art. 31 FINMAG N. 11.

⁷¹ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-3459/2012 vom 12. März 2013, E. 6.1 (= BVGE 2013/19): «L'art. 31 LFINMA octroie à l'autorité inférieure la faculté de prononcer, dans un cas particulier et en raison des problèmes spécifiques en découlant, les mesures qui s'imposent. Elle jouit à cet égard d'une marge de manœuvre importante, primordiale afin de rester en mesure d'agir dans un domaine en partie très technique».

⁷² ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 225.

⁷³ NOBEL, Sanktionen S. 61; ROTH PELLANDA, Art. 31 FINMAG N. 6 und 9.

⁷⁴ WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 80.

⁷⁵ ROTH PELLANDA, Art. 31 FINMAG N. 6.

ordnet bei einer Bank die Umsetzung verschiedener organisatorischer Massnahmen an (gestützt auf Art. 31 FINMAG);

- *Repressive Massnahmen*, welche nicht der Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes dienen, sondern verhindern sollen, dass künftig ein rechtswidriger Zustand eintritt. Beispiel: Die FINMA veröffentlicht eine aufsichtsrechtliche Verfügung zu Lasten eines Grossaktionärs (gestützt auf Art. 34 FINMAG i.V.m. Art. 34 BEHG).
- *Administrative Rechtsnachteile*, durch welche Befugnisse oder Vorteile, die vom Staat eingeräumt worden sind, entzogen oder eingeschränkt werden. Beispiel: Die FINMA entzieht einem Versicherungsunternehmen die Bewilligung (gestützt auf Art. 37 FINMAG).

Unter den vorhandenen Sanktionierungsmöglichkeiten der FINMA sind in erster Linie die *im FINMAG enthaltenen Massnahmen* zu erwähnen (Art. 32 ff. FINMAG),⁷⁶ welche vorwiegend den administrativen Rechtsnachteilen zuzuordnen sind.⁷⁷ Zudem darf die FINMA bei drohender Gefahr *vorsorgliche und Schutzmassnahmen* anordnen.⁷⁸ Denkbar sind nämlich die Sicherstellung von Gewinnen durch Kontensperren und Verfügungsverbote oder die Anordnung von Schutzmassnahmen i.S.v. Art. 26 BankG, falls die Insolvenz eines Beaufsichtigten droht.⁷⁹ Ein weiteres vorsorgliches Instrument der FINMA besteht in der Möglichkeit, Stimmrechte der Betroffenen zu suspendieren (Art. 34b lit. a BEHG).⁸⁰ Hierfür bedarf es hinreichender Anhaltspunkte, welche auf eine Verletzung der Offenlegungspflichten schliessen lassen. Unter den gleichen Bedingungen kann die FINMA ein Zukaufsverbot verhängen (Art. 34b lit. b BEHG).

Gestützt auf Art. 31 FINMAG kann die FINMA darüber hinaus feststellen, dass ein leitendes Organ eines überwachten Instituts keine «*Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit*» bietet. Die FINMA ordnet hierbei durch eine Anweisung an, dass die betreffende Person keine leitende Funktion mehr ausüben darf.⁸¹ Das sog. «Gewährserfordernis» ist eine der Voraussetzungen für die Erteilung und Aufrechterhaltung der Bewilligung für die Ausübung der meisten Geschäftstätigkeiten im Bereich des Finanzmarktrechts.⁸² Es soll an dieser Stelle beachtet werden, dass die FINMA (und bisher

⁷⁶ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-3459/2012 vom 12. März 2013, E. 6.1 (= BVGE 2013/19).

⁷⁷ ROTH PELLANDA, Art. 31 FINMAG N. 9.

⁷⁸ *Ibidem*.

⁷⁹ ROTH PELLANDA, Art. 31 FINMAG N. 9; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 226.

⁸⁰ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 249.

⁸¹ *Idem*, S. 226.

⁸² Vgl. Art. 3 Abs. 2 lit. c und c^{bis} (Banken) sowie Art. 3f Abs. 1 BankG (Finanzgruppen und Finanzkonglomerate); Art. 3 Abs. 2 lit. b (Börsen und börsenähnliche Einrichtungen) und Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG (Effekthändler); Art. 14 Abs. 1 lit. a und b KAG (Fondsleitungen, SICAV, Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen, SICAF, Depotbanken, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, Vertriebsträger und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen) und Art. 10 Abs. 2 KKV (Anforderungen an den Nachweis der Gewähr); Art. 14 Abs. 2 lit. c GwG (Finanzintermediäre), Art. 14 (Versicherer) und 67 (Versicherungsgruppen) VAG; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 76 FN. 248.

die EBK) der Kreis der im Rahmen der Gewährbestimmungen einzuhaltenden Regeln sehr weit zieht.⁸³ Die Abgrenzung zum Berufsverbot wird weiterunten erläutert (hinten III, 1, B, c).

Die *Adressaten* von Massnahmen, welche einzelfallbezogen durch die Anwendung von Art. 31 FINMAG angeordnet werden (d.h. v.a. exekutorische Sanktionen), können *Beaufsichtigte*⁸⁴ und deren *Organen* sein.⁸⁵ Darüber hinaus scheint die FINMA auch gegenüber *Marktteilnehmern* einzugreifen, sofern ein Verdacht auf Verletzung einer börsengesetzlichen Offenlegungs- und Meldepflicht besteht.⁸⁶ Im Übrigen ist der Adressatenkreis jedes Sanktionsinstruments zu berücksichtigen.

b. Feststellungsverfügung (Art. 32 FINMAG)

Die FINMA verfügt über die Kompetenz, eine formelle Verfügung zu erlassen, wenn der gesetzeswidrigen Zustand nicht mehr besteht und zugleich keine Massnahme zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes angeordnet werden kann (Art. 32 FINMAG). Dies kann etwa der Fall sein, wenn die Verletzung bereits beseitigt ist oder wenn einmalig gegen Aufsichtsrecht verstossen wurde, und dieser Verstoss im Laufe der Zeit nicht andauert.⁸⁷ In solchen Fällen kann die FINMA für die lückenlose Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen und im Interesse der Öffentlichkeit nicht einfach passiv bleiben.⁸⁸ Damit räumt der Gesetzgeber der FINMA die Möglichkeit ein, «bei schweren Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen» mittels Feststellungsverfügung auf die erfolgte Verletzung hinzuweisen (Art. 32 FINMAG).⁸⁹ Die Massnahme, welche repressiven Charakter aufweist,⁹⁰ wird als die mildeste des Sanktionen-Instrumentariums der FINMA erachtet.⁹¹

Diese formelle «Rüge»⁹² kann nicht nur gegen *Beaufsichtigte*⁹³ und *Marktteilnehmer*⁹⁴ verhängt werden, vielmehr kommt deren Anwendung ebenfalls gegen *Organe* der Beaufsichtigten oder *Personen in leitender Stellung* in Betracht.⁹⁵

⁸³ HSU/BAHAR/FLÜHMANN, Art. 33 FINMAG N. 15; WINZELER, S. 443 ff.

⁸⁴ I.S.v. Art. 3 FINMAG (vgl. vorne III, 1, A).

⁸⁵ ROTH PELLANDA, Art. 31 FINMAG N. 13.

⁸⁶ Vgl. Art. 34b BEHG; ROTH PELLANDA, Art. 31 FINMAG N. 13.

⁸⁷ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 221.

⁸⁸ Botschaft Finanzmarktaufsichtsgesetz (2006), S. 2881.

⁸⁹ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 221.

⁹⁰ HSU/BAHAR/RENNINGER, Art. 32 FINMAG N. 2.

⁹¹ Urteil des Bundesgerichts 2A.230/1999 vom 2. Februar 2000 i.S. Credit Suisse und andere (Fall Biber) (= EBK-Bulletin 40 S. 37 ff. (S. 73 ff.)), E. 8.

⁹² So ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 222.

⁹³ I.S.v. Art. 3 FINMAG.

⁹⁴ Vgl. Art. 34 BEHG.

⁹⁵ Beispielweise kann die FINMA eine Verletzung der Gewährbestimmung feststellen, ungeachtet der Tatsache, dass der Beaufsichtigte das Organ bereits ersetzt hat; HSU/BAHAR/RENNINGER, Art. 32 FINMAG N. 15.

Eine Feststellungsverfügung setzt voraus, dass *aufsichtsrechtliche Bestimmungen* «schwer» verletzt wurden. Als Aufsichtsrecht sind darunter in erster Linie die Finanzmarktgesetze gem. Art. 1 FINMAG und deren ausführenden Verordnungen zu verstehen. Ebenfalls unter dem Begriff fallen die von der FINMA erlassenen Rundschreiben und anerkannten Selbstregulierungen.⁹⁶ Zudem muss die Verletzung wie erwähnt «schwer» sein: Offensichtlich handelt es sich hierbei um einen auslegungsbedürftigen Rechtsbegriff.⁹⁷ Das Bundesverwaltungsgericht wägt die Verletzung *in concretum* mit Blick auf die angeordnete Massnahme ab: Gravierende Massnahmen sind nur bei entsprechend schweren Verletzungen anwendbar.⁹⁸ Jedoch kommt der FINMA ein grosser Ermessensspielraum zu.⁹⁹

c. Berufsverbot (Art. 33 FINMAG)

Die FINMA kann gestützt auf das Berufsverbot einer Person, die für eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen verantwortlich ist, die Tätigkeit in leitender Stellung bei einem von ihr Beaufsichtigten für eine maximale Dauer von fünf Jahren verbieten (Art. 33 Abs. 1 und 2 FINMAG). Die Sanktion ergänzt das Gewährserfordernis,¹⁰⁰ jedoch unterscheiden sich Gewähr und Berufsverbot in drei wesentlichen Punkten:¹⁰¹

- Das Berufsverbot ist auf eine *maximale Dauer von fünf Jahren* begrenzt. Dahingegen kennen die Gewährbestimmungen keine ausdrückliche zeitliche Begrenzung. Der Unterschied ist auf die Motivation der Massnahmen zurückzuführen: Während das Berufsverbot repressiven Charakter aufweist, ist die Beseitigung eines Gewährsträgers prudentiell motiviert.¹⁰²
- Das Berufsverbot erfasst nicht nur Gewährsträger, sondern auch *hierarchisch tiefere Funktionen* («verantwortliche Person»). Gewährspersonen sind namentlich Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsführung eines Bewilligungsträgers.¹⁰³ Dagegen sind Mitarbeiter ohne oder mit beschränkten Führungsaufgaben keine Gewährsträger. Wenn letztere eine Verletzung zu verantworten haben, können sie nicht auf Basis des Gewährserfordernisses verantwortlich gemacht werden. Das Berufsverbot soll damit der Füllung dieser Lücke dienen.

⁹⁶ HSU/BAHAR/RENNINGER, Art. 32 FINMAG N. 19.

⁹⁷ HSU/BAHAR/RENNINGER, Art. 32 FINMAG N. 22; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 224.

⁹⁸ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-6815/2013 vom 10. Juni 2014, E. 6.1; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-4532/2013 vom 15. Mai 2014, E. 6.2; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 224 f.

⁹⁹ Vgl. FN. 98; HSU/BAHAR/RENNINGER, Art. 32 FINMAG N. 22.

¹⁰⁰ Botschaft Finanzmarktaufsichtsgesetz, S. 2882.

¹⁰¹ Zum ganzen Paragraph vgl. ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 229 f.

¹⁰² HSU/BAHAR/FLÜHMANN, Art. 33 FINMAG N. 18.

¹⁰³ *Idem*, N. 24 f.

- Ein Berufsverbot kann *auch erlassen werden, wenn die Betroffenen nicht mehr im Finanzbereich tätig sind oder tätig sein wollen*. Das Gewährserfordernis ist hingegen ausschliesslich auf die tatsächlich tätigen Gewährspersonen anwendbar.

Aufgrund des schweren Eingreifens in die Wirtschaftsfreiheit des Betroffenen¹⁰⁴ kommt die Massnahme nur bei *schweren Verletzungen* (vorne III, 1, B, b) in Betracht.¹⁰⁵ Auch darf sie in keinem Fall strenger als die Gewährsbestimmungen angewendet werden.¹⁰⁶ Darüber hinaus ist das Verbot im Sinne der Verhältnismässigkeit grundsätzlich auf einen bestimmten Tätigkeitsbereich zu beschränken.¹⁰⁷ Die Übernahme einer leitenden Position in einem anderen Bereich bleibt damit weiterhin möglich.

Abschliessend soll auf die Möglichkeit der FINMA hingewiesen werden, ungeachtet des Berufsverbots ein *Tätigkeitsverbot für Effekthändler* i.S.v. Art. 35a BEHG zu verfügen (sog. Händlerverbot). Dadurch kann *jegliche Tätigkeit* im Effektenhandel untersagt werden.¹⁰⁸ Die Massnahme kennt im Gegensatz zum Berufsverbot keine ausdrücklich vorgesehene zeitliche Beschränkung.

d. Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 34 FINMAG)

Die FINMA kann bei schwerer Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen «ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter Form veröffentlichen» (Art. 34 Abs. 1 FINMAG). Bei dieser Sanktion, auch «*naming and shaming*» genannt, handelt es sich (zumindest *in der Theorie*) um eine Reputationsstrafe.¹⁰⁹ Bezweckt sind weder die Wiederherstellung des rechtmässigen Zustandes, noch die Information der Öffentlichkeit zum Schutz der Marktteilnehmer (i.S.v. Art. 22 FINMAG). Vielmehr soll die Massnahme den Täter abschrecken.¹¹⁰ Jedoch ist zu erwähnen, dass die FINMA *in der Praxis* diese Massnahme nicht als Abschreckungsmittel zu betrachten scheint. Der Leiter des Geschäftsbereichs Enforcement der FINMA¹¹¹ weist in einer neueren Publikation darauf hin, dass die Veröffentlichung einer FINMA-Verfügung nicht als «Pranger» verstanden wird.¹¹² Wenn dies der Fall wäre, träfe dies v.a. die Bewilligungsträger stark.¹¹³ Entsprechend hat die FINMA bislang nur einmal eine Verfügung gegen einen Beaufsichtigten veröffentlicht.¹¹⁴

¹⁰⁴ *Idem*, N. 11.

¹⁰⁵ Für eine praktische Darstellung vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-19/2012 vom 27. November 2013 (= BVGE 2013/59), E. 9.3.7 und 9.4.

¹⁰⁶ HSU/BAHAR/FLÜHMANN, Art. 33 FINMAG N. 16.

¹⁰⁷ Botschaft Finanzmarktaufsichtsgesetz, S. 2882.

¹⁰⁸ HSU/BAHAR/FLÜHMANN, Art. 33 FINMAG N. 31 f.

¹⁰⁹ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1024/2013 vom 6. Januar 2014, E. 5.1; NOBEL, Sanktionen S. 62.

¹¹⁰ HSU/BAHAR/RENNINGER, Art. 34 FINMAG N. 9; NOBEL, Sanktionen S. 61.

¹¹¹ Dr. David WYSS.

¹¹² WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 92.

¹¹³ *Ibidem*.

¹¹⁴ Veröffentlichung auf der Webseite der FINMA «Violation grave de la garantie d'une activité irréprochable» und FINMA-Jahresbericht 2009, S. 53.

Der Hauptgrund für diese Zurückhaltung liegt gem. WYSS darin, dass der genaue Inhalt einer Verfügung meistens nicht von öffentlichem Interesse ist.¹¹⁵ Entscheidend sei vielmehr der wesentliche Inhalt der angeordneten Massnahmen und der Umstand, dass ein Verfahren eröffnet oder abgeschlossen wurde.¹¹⁶ Zur Erfüllung dieses Informationsbedürfnisses stehe Art. 22 FINMAG zu Verfügung, welcher jährlich (Abs. 1) und beim Bestehen eines besonderen aufsichtsrechtlichen Bedürfnisses (Abs. 2) die Information des Publikums erlaube.¹¹⁷

Diejenigen Verfügungen, bei denen eine Veröffentlichung in Betracht gezogen werden kann, richten sich gegen *Beaufsichtigte*, deren *Organe* oder *leitende Mitarbeiter* (z.B. bei einem Berufsverbot) sowie *Marktteilnehmer* (z.B. bei einer Gewinneinziehung).¹¹⁸

Erforderlich für die Anordnung dieser Sanktion ist im Weiteren eine *schwere Verletzung des Aufsichtsrechts* (vgl. vorne III, 1, B, b). Die Veröffentlichung einer Verfügung stellt im Verhältnis zur Feststellungsverfügung eine schärfere Massnahme dar und setzt somit auch eine schwerere Verletzung voraus.¹¹⁹ Weiter verlangt das Prinzip der Verhältnismässigkeit, dass die FINMA nach einer sorgfältigen Prüfung in der Verfügung angibt, welcher Teil der Verfügung zu veröffentlichen ist, gegen welchen Adressaten sich die Verfügung richtet, in welchen Medien die Publikation zu erfolgen hat und wie lange diese auf dem Internet verbleiben soll.¹²⁰

e. Einziehung (Art. 35 FINMAG)

Wenn eine Beaufsichtigte, ein Beaufsichtigter oder eine verantwortliche Person in leitender Stellung durch schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen einen Gewinn erzielt hat, kann die FINMA einen solchen einziehen (Art. 35 Abs. 1 FINMAG). Die Massnahme gilt sinngemäss, wenn durch eine Verletzung ein Verlust vermieden wird (Art. 35 Abs. 2 FINMAG). Der zentrale Zweck dieser Sanktion besteht im «Ausgleich».¹²¹ Dadurch soll demonstriert werden, dass sich Verletzungen vom Aufsichtsrecht nicht lohnen.¹²² Die Massnahme bezweckt «eine Wiederherstellung des ordnungsmässigen Zustands».¹²³ Sie nimmt damit keinen pönalen Charakter an.¹²⁴

¹¹⁵ WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 93.

¹¹⁶ *Ibidem*.

¹¹⁷ *Idem*, Rz. 94.

¹¹⁸ Vgl. Art. 34 FINMAG i.V.m. 34 BEHG.

¹¹⁹ Klar ist, dass «eine einmalige, punktuelle und untergeordnete Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten nicht genügt», Urteil des Bundesgerichts 2C_30/2011 vom 12. Januar 2012, E. 5.2.1; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1024/2013 vom 6. Januar 2014, E. 5.2; HSU/BAHAR/RENNINGER, Art. 34 FINMAG N. 14.

¹²⁰ Vgl. die Urteile des Bundesgerichts 2C_30/2011 vom 12. Januar 2012, E. 5.2.1 und 2C_929/2010 vom 13. April 2011, E. 5.2.1; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 234.

¹²¹ Vgl. ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 239.

¹²² Botschaft Finanzmarktaufsichtsgesetz, S. 2849.

¹²³ *Idem*, S. 2848.

Die Einziehung ist ausdrücklich bei *Beaufsichtigten* sowie bei *Organen* und *Personen in leitender Stellung* möglich. Vorstellbar ist beispielsweise, dass die FINMA diejenigen Boni einzieht, welche Fehlanreize geschaffen und somit eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen begünstigt haben.¹²⁵ Ausserdem kommen ebenfalls *Marktteilnehmer* als Adressaten in Betracht,¹²⁶ z.B. im Fall von Insidergeschäften oder Marktmissbräuchen.¹²⁷

Auch bei der Einziehung ist eine *schwere Verletzung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen* erforderlich (dazu vgl. vorne III, 1, B, b). Massgeblich ist der «Grad der Abweichung vom Normverhalten», und nicht die Höhe des realisierten Gewinns.¹²⁸

Die Frage der Methode für die Berechnung des *Betrages der Einziehung* wurde höchststrichterlich noch nicht geklärt.¹²⁹ Umstritten ist nämlich, ob die im Rahmen einer Verletzung gemachten Aufwendungen vom einzuziehenden Betrag abgezogen werden können (Nettoprinzip). Für die Anwendung dieses Prinzips (im Gegensatz zum Bruttoprinzip) sprechen sowohl der Gesetzeswortlaut (Verwendung des Begriffs «Gewinn») als auch der ausgleichende Charakter der Massnahme (im Gegensatz zur strafrechtlichen Einziehung gem. Art. 70-72 StGB).¹³⁰ In der Praxis wendet die FINMA bis jetzt allerdings das Bruttoprinzip an.¹³¹

Die Verletzung muss folglich bestimmten Individuen oder Institutionen zugerechnet werden können,¹³² was sich v.a. bei Unterlassungen als schwierig erweisen kann: Wie z.B. darlegen, dass die Geschäftsleitung über eine Verletzung wusste oder wissen müsste?

Bemerkenswert ist, dass die FINMA bei global tätigen Gruppen mit Hauptsitz in der Schweiz diejenigen Gewinne einzieht, welche im Ausland erzielt wurden und an das Schweizer Stammhaus fliessen.¹³³ Somit wird auf Basis einer Verletzung von Schweizerischem Aufsichtsrecht ein Zugriff auf im Ausland erzielte Gewinne ermöglicht.¹³⁴ Ein Beispiel dafür wird weiter unten gegeben (hinten III, 2, B).

¹²⁴ *Ibidem*.

¹²⁵ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 244.

¹²⁶ Vgl. Art. 34 BEHG.

¹²⁷ Art. 33e und 33f BEHG.

¹²⁸ BÖSCH, Art. 35 FINMAG N. 18.

¹²⁹ WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 96.

¹³⁰ Überzeugend BÖSCH, Art. 35 FINMAG N. 21 f.; Ebenso NOBEL, Sanktionen S. 64.

¹³¹ WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 96 FN. 217; Vgl. aber die Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-19/2012 vom 27. November 2013, E. 9.3.5 (= BVGE 2013/59): «Weiter gilt es zu beachten, dass unter „Gewinn“ im Sinne von Art. 35 Abs. 1 FINMAG die positive Differenz zwischen den Erträgen und Aufwendungen zu verstehen ist. Vom Ertrag dürfen daher die konkreten Aufwendungen in Abzug gebracht werden, die zum Zwecke der Verletzung von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen angefallen sind».

¹³² ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 242.

¹³³ *Idem*, S. 243.

¹³⁴ *Idem*, S. 246.

Die *eingezogenen Beträge verfallen an den Bund*, «soweit sie nicht Geschädigten ausbezahlt werden» (Art. 35 Abs. 6 FINMAG).¹³⁵ Die Einziehung ist damit ebenfalls ein Instrument des Schadenausgleichs.¹³⁶

f. Untersuchungsbeauftragte oder Untersuchungsbeauftragter (Art. 36 FINMAG)

Dem Einsatz eines Untersuchungsbeauftragten kommt im Rahmen des Finanzmarktenforcement eine zentrale Stellung zu.¹³⁷ Der Untersuchungsbeauftragte ist gem. Gesetz eine «unabhängige und fachkundige Person», auf welche die FINMA zurückgreift, um entweder einen aufsichtsrechtlichen Sachverhalt abzuklären oder eine von der FINMA angeordnete Massnahme umzusetzen (Art. 36 Abs. 1 FINMAG). Die Massnahme stellt eine exekutorische Sanktion dar. Im Folgenden werden die Haupttätigkeiten des Untersuchungsbeauftragten kurz dargestellt.¹³⁸

Zuallererst und von primärer Bedeutung ist die *Abklärungstätigkeit*¹³⁹ für einen bestimmten Sachverhalt. Diesbezüglich ist zu beachten, dass gemäss ständiger Rechtsprechung die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten keine Gesetzesverletzung voraussetzt. Es genügt vielmehr, wenn «objektive Anhaltspunkte für eine solche [Verletzung] sprechen».¹⁴⁰

An zweiter Stelle, und trotzdem in der Bestimmung nicht besonders erwähnt, kann ein Untersuchungsbeauftragter mit der blossen *Überwachung der Umsetzung von Massnahmen* zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes¹⁴¹ betraut werden.¹⁴² Dies kann der Fall sein, wenn bewilligte Institute Organisationsvorschriften verletzen und die FINMA zu deren Einhaltung mahnt.

Drittens kann die FINMA in der Einsetzungsverfügung festlegen, dass der Untersuchungsbeauftragte *anstelle der Organe der Beaufsichtigten handeln darf* (Art. 36 Abs. 2 FINMAG). Hoheitliche Anordnungen kann der Beauftragte nicht erlassen, jedoch können ihm die Befugnisse eines Exekutivorgans zugeteilt werden. Solche Befugnisse können sich auf sämtliche Aktivitäten des Instituts erstrecken, so dass beispielsweise im In- und Ausland liegende Vermögenswerte von der Verfügungsmacht umfasst werden.¹⁴³ Veranschaulichend dazu MAURENBRECHER/TERLINDEN: «Der Untersuchungsbeauftragte

¹³⁵ Art. 35 FINMAG.

¹³⁶ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 247.

¹³⁷ MAURENBRECHER/TERLINDEN, Art. 36 FINMAG N. 5.

¹³⁸ Vgl. MAURENBRECHER/TERLINDEN, Art. 36 FINMAG N. 12 ff.

¹³⁹ So MAURENBRECHER/TERLINDEN, Art. 36 FINMAG N. 14.

¹⁴⁰ «Der durch die EBK zu beseitigende Missstand liegt in diesem Verfahrensstadium in der unklaren Ausgangslage, die es zu bereinigen gilt», BGE 137 II 284, E. 4.2 (= FINMA-Bulletin 3/2012 S. 197 f.); BGE 132 II 382, E. 4.2; Urteil des Bundesgerichts 2A.332/2006 vom 6. März 2007, E. 4.2.

¹⁴¹ Gem. Art. 31 FINMAG.

¹⁴² MAURENBRECHER/TERLINDEN, Art. 36 FINMAG N. 12 und 25.

¹⁴³ *Idem*, N. 24; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 149.

wird dadurch ermächtigt, das beaufsichtigte Institut im Rechtsverkehr gegenüber Dritten zu verpflichten, Gelder zu blockieren und Personalentscheide zu fällen».¹⁴⁴

Letztlich kann ein Untersuchungsbeauftragter im Rahmen der *Schutzmassnahmen des Bankeninsolvenzrechts* eingreifen (Art. 26 Abs. 1 lit. b BankG). Da dieser Tätigkeit im Zusammenhang mit der vorliegenden Untersuchung keine grosse Bedeutung zukommt, wird darauf nicht weiter eingegangen.

Gem. Art. 36 Abs. 3 FINMAG verfügen die Beauftragten gegenüber den Beaufsichtigten über ein vollumfängliches *Zutritts-, Einsichts- und Auskunftrecht*.¹⁴⁵ Die oben gemachten Ausführungen zum Art. 29 FINMAG gelten damit sinngemäss (vorne III, 1, A, a).

Zu beachten ist, dass die FINMA einen Untersuchungsbeauftragten ausschliesslich gegenüber *Beaufsichtigten* einsetzen darf: Nicht bewilligte Personen und Institute (Marktteilnehmer) stehen ausserhalb des Anwendungsbereichs der Bestimmung.¹⁴⁶ Die Marktaufsicht «hinkt» damit in diesem Bezug hinterher.¹⁴⁷

Last but not least ist zu erwähnen, dass die *Kosten* von den Bewilligten getragen werden müssen (Art. 36 Abs. 4 FINMAG).

g. Entzug der Bewilligung, der Anerkennung, der Zulassung oder der Registrierung (Art. 37 FINMAG)

Zum Zweck des Individual- und Funktionsschutzes (Art. 5 FINMAG) kann die FINMA einer oder einem Beaufsichtigten die Bewilligung, die Anerkennung, die Zulassung oder die Registrierung einziehen.¹⁴⁸ Beim Bewilligungsentzug geht es um die *ultima ratio* der Finanzmarktaufsicht. Das Verhältnismässigkeitsprinzip erfordert damit die Untersuchung milderer Sanktionen, welche dem öffentlichen Interesse gleichermassen dienen.¹⁴⁹ Zudem setzt der Widerruf eine Interessenabwägung zwischen den durch das FINMAG zu schützenden öffentlichen Interessen und den privaten Interessen an der Ausführung der Tätigkeit voraus.¹⁵⁰

Das Gesetz nennt die zwei Tatbestände, bei denen eine Bewilligung entzogen werden kann: Einerseits wenn die *Voraussetzungen* für die Ausübung der bewilligungspflichtigen

¹⁴⁴ MAURENBRECHER/TERLINDEN, Art. 36 FINMAG N. 28.

¹⁴⁵ *Idem*, N. 64; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 151.

¹⁴⁶ Vgl. Art. 34 BEHG, der auf Art. 36 FINMAG nicht verweist; MAURENBRECHER/TERLINDEN, Art. 36 FINMAG N. 47.

¹⁴⁷ Vgl. Daniel ZUBERBÜHLER, Medienkonferenz des EFD zum FSAP-Schlussbericht des IWF vom 3. Juni 2002, S. 2 (abrufbar unter www.finma.ch).

¹⁴⁸ ROTH PELLANDA, Art. 37 FINMAG N. 3; Weiter unten wird manchmal bloss die Bewilligung erwähnt, jedoch sind ebenfalls die Anerkennung, die Zulassung und die Registrierung gemeint.

¹⁴⁹ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-2204/2011 vom 24. Juli 2012, E. 11.2 (= BVGE 2012/33); NOBEL, Sanktionen S. 63; ROTH PELLANDA, Art. 37 FINMAG N. 7 f.; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 253.

¹⁵⁰ ROTH PELLANDA, Art. 37 FINMAG N. 8.

Tätigkeit *nicht mehr erfüllt* sind, andererseits wenn *aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt* werden (Art. 37 Abs. 1 FINMAG). Bei der Prüfung muss die Bedeutung der verletzten Pflicht berücksichtigt werden: Eine leichte Verletzung einer wesentlichen Pflicht genügt für den Entzug ebenso wenig wie die grobe Verletzung einer untergeordneten Pflicht (im Übrigen vgl. vorne III, 1, B, b).¹⁵¹

Nach dem Entzug *darf die bewilligungspflichtige Tätigkeit nicht mehr ausgeübt werden* (Art. 37 Abs. 2 FINMAG). Die anderen Folgen des Bewilligungsentzuges richten sich nach dem im konkreten Fall anwendbaren Finanzmarktgesetzte.¹⁵²

Solche *Folgen gelten analog*, wenn ein Beaufsichtigter oder eine Beaufsichtigte tätig ist, ohne über eine Bewilligung, eine Anerkennung, eine Zulassung oder eine Registrierung zu verfügen (Art. 37 Abs. 3 FINMAG).¹⁵³ Mittels des Bewilligungsentzuges können so beispielsweise illegale (bewilligungslose) Banken liquidiert werden, falls sie die Voraussetzungen für die Erhaltung einer Bankbewilligung (Art. 3 BankG) nicht erfüllen.¹⁵⁴

2. Anwendungsfälle

Nach der Erläuterung der FINMA-Enforcementinstrumente aus theoretischer Sicht, soll nun die Analyse von zwei Beispielen aus der Praxis einen Überblick über die tatsächliche Umsetzung verschaffen. Die Besonderheit beider Fälle besteht darin, dass die FINMA bei diesen Gelegenheiten parallele Verfahren mit ausländischen Aufsichtsbehörden führte und dementsprechend Sanktionen anordnete. Aus dem Vergleich der Massnahmen beider Behörden lassen sich allfällige Mängel im Sanktionen-Instrumentarium der FINMA identifizieren. Dies erlaubt wiederum eine Abschätzung, ob die Einführung einer Bussenkompetenz in der Schweizerischen Finanzmarktaufsicht geboten wäre.

A. Der Fall Adoboli (2011)

a. Tatsächlicher Hintergrund

Am 15. September 2011 teilte die UBS AG mit, dass nicht autorisierte Handelsaktivitäten eines Händlers (Hr. Kweku Adoboli)¹⁵⁵ des Exchange-Fund-Desk der Investmentbank in London entdeckt wurden.¹⁵⁶ Die daraus folgenden Verluste betrugen etwa USD 2,3 Milliarden. Unmittelbar nach der Veröffentlichung dieser Nachricht ordneten die FINMA

¹⁵¹ *Idem*, N. 19; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 254.

¹⁵² Für eine Übersicht solcher Folgen vgl. ROTH PELLANDA, Art. 37 FINMAG N. 24.

¹⁵³ ROTH PELLANDA, Art. 37 FINMAG N. 26.

¹⁵⁴ NOBEL, Sanktionen S. 63.

¹⁵⁵ Aus der «Final Notice» der FSA vom 25. November 2012, N. 4 (abrufbar unter: www.fsa.gov.uk).

¹⁵⁶ Zum ganzen Sachverhalt: Medienmitteilung der FINMA vom 26. November 2012, «UBS-Handelsverluste in London: Die FINMA beanstandet erhebliche Kontrollmängel»; Summary Report «FINMA Investigation into the Events surrounding Trading Losses of USD 2.3 billion incurred by the Investment Banking Division of UBS AG in London» vom 21. November 2012 (beide abrufbar unter www.finma.ch). Im Folgenden werden die wichtigsten Fakten aus diesen zwei Dokumenten übernommen.

und die damalige FSA die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten an. Dieser wurde mit der Abklärung der Ereignisse rund um die Handelsverluste beauftragt. Die UBS AG traf sofort verschiedene organisatorische Massnahmen, um Risikomanagement und Kontrollfähigkeiten zu stärken.

Am 3. Februar 2012 eröffnete die FINMA ein formelles Enforcementverfahren gegen die UBS AG.¹⁵⁷

Der ETF-Desk handelte mit verschiedenen Finanzinstrumenten, die den Kunden angeboten wurden. Im Weiteren wurde aber auch Eigenhandel betrieben. Die Untersuchung zeigte, dass Hr. Adoboli Handelsgeschäfte über die vom Desk festgesetzte Limite auf Rechnung der Bank tätigte und die sich daraus ergebenden Verlusten mittels einer Reihe von verbotenen Mechanismen verschleierte.¹⁵⁸ Die Überwachung und Kontrolle des ETF-Desk oblag einerseits den direkten Vorgesetzten im Front Office und andererseits drei Kontrollstellen.¹⁵⁹ Die direkten Vorgesetzten befanden sich nach einer Reorganisation in New York und die internen Richtlinien waren unklar.¹⁶⁰ Darüber hinaus gingen die drei Kontrollstellen den vielen Warnhinweisen im Rahmen der Transaktionen des Desks zu wenig nach.¹⁶¹

Am 20. November 2012 wurde Hr. Adoboli in London wegen Betrugs zu sieben Jahren Freiheitsstrafe verurteilt.

Mit Verfügung vom 21. November 2012 schloss die FINMA das Verfahren ab. Auf Basis der erwähnten Fakten wurden die folgenden wichtigsten Schlüsse gezogen:

- Die direkten Vorgesetzten überwachten den ETF-Desk mangelhaft. Grund dafür war u.a. deren schlecht umgesetzte Verlagerung nach New York. Zudem wiesen die Überwachungsinstrumente erhebliche Mängel auf und wurden falsch eingesetzt.
- Die Kontrollstellen verstanden die Handelsaktivitäten zu wenig und konnten damit den Desk nicht kritisch überwachen.
- Die Berichterstattungswege und Kompetenzen waren unklar und verwirrend.

¹⁵⁷ Medienmitteilung der FINMA vom 26. November 2012, «Nicht autorisierte Handelsaktivitäten der UBS: FINMA leitet Enforcementverfahren ein» (abrufbar unter www.finma.ch).

¹⁵⁸ Dazu gehörten insbesondere einseitige interne Futurepositionen, verspätete Abbuchen von Geschäften und fiktive Geschäfte mit aufgeschobenen Abwicklungsdaten. Der tatsächliche Umfang des Risikos der Positionen konnte damit verdeckt bleiben.

¹⁵⁹ Und zwar: «Operations» (richtige Erfassung und Abwicklung der Handelsgeschäfte), «Produktkontrolle» (korrekte Abbildung und Plausibilisierung von Gewinnen und Verlusten) und «Risikokontrolle» (Bewertung und Kontrolle der Risiken).

¹⁶⁰ Zwischen Juni und Juli 2011 wurden die Vorgesetzten mindestens vier Mal darüber in Kenntnis gesetzt, dass Hr. Adoboli seine Limiten von über USD 100 Millionen überschritten hatte. Letzterer erklärte, dass dadurch ein Gewinn von sechs Millionen erzielt wurde. Hr. Adoboli wurde dafür gratuliert und erst daraufhin ermahnt, dass die Überschreitung der Limite eine Bewilligung brauche.

¹⁶¹ Beispielsweise wurden die seit dem ersten Quartal 2001 auffällig hohen Gewinne aus dem Eigenhandel nie kritisch hinterfragt.

- Die UBS AG hatte falsche Anreize gesetzt, indem trotz der mehrmaligen Verletzung der festgesetzten Handelslimite Lohnerhöhungen und Boni gewährt wurden.

b. Die Massnahmen der FINMA

Unmittelbar nach der Entdeckung der Handelsverluste verhängte die FINMA im Rahmen ihrer Kompetenz zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes (Art. 31 FINMAG) folgende präventiven Massnahmen:¹⁶²

- Jede neue Geschäftsinitiative der Investmentbank, welche die operationelle Komplexität erhöhte, musste seither von der FINMA genehmigt werden.
- Die risikogewichteten Aktiven der Investmentbank und der Londoner Niederlassung der UBS AG unterlagen einer sich über die Jahre verringernden Obergrenze.
- Der Investment Bank wurde verboten, jegliche neue Akquisition zu tätigen.

Einige Monate nach der Entdeckung der Handelsverluste der UBS AG veröffentlichte die FINMA in einer Mitteilung ihre Erwartungen an die Kontrollsysteme zur Vermeidung unautorisierter Handelsaktivitäten.¹⁶³ In ihrer Endverfügung gegen die UBS AG wurden durch die FINMA folgende Massnahmen entsprechend angeordnet:¹⁶⁴

- Ein Untersuchungsbeauftragter wurde eingesetzt, um die Fortschritte und die Umsetzung der Massnahmen zu überwachen.
- Eine Prüfgesellschaft sollte danach im Auftrag der FINMA die Wirkung der angeordneten Massnahmen abchecken.
- Die FINMA sollte weiter prüfen, ob eine allfällige Erhöhung der Kapitalunterlegung der operationellen Risiken erforderlich war.

c. Die Massnahmen der FSA

Die Verletzung von zwei der «FSA's Principles for Business»¹⁶⁵ sanktionierte die FSA durch Paragraph 206 des «Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)», welcher die Verhängung von Bussen erlaubt. Gem. dem sog. «Decision Procedure and Penalties Manual (DEPP)» orientieren sich Bussen an folgenden Prinzipien (Paragraph 6.5.2 DEPP): (1) *Einziehung* – Eine Unternehmung oder eine Person sollen in keiner Art und Weise von irgendwelchen Rechtsverletzungen profitieren; (2) *Disziplin* – Eine Unternehmung oder eine Person sollen wegen ihres Fehlverhaltens sanktioniert werden und (3) *Abschreckung* – Jegliche Vermögenssanktion soll sowohl die verantwortliche Unternehmung und/oder die

¹⁶² Vgl. FN. 156.

¹⁶³ FINMA-Mitteilung 31 (2011) vom 13. Dezember 2011, «Nicht autorisierte Transaktionen im Handel» (abrufbar unter: www.finma.ch).

¹⁶⁴ Vgl. FN. 156.

¹⁶⁵ Und zwar: Principle 2 «by failing to conduct its business from the London Branch with due skill, care and diligence» und Principle 3 «by failing to take reasonable care to organise and control its affairs responsibly and effectively, with adequate risk management»; «Final Notice» der FSA vom 25. November 2012, N. 3.

verantwortliche Person als auch Dritte abschrecken, so dass künftige Verletzungen vermieden werden können. Diese drei Elemente sind in einem fünfteiligen Prozess für die Berechnung der Busse enthalten (Paragraf 6.5.3 DEPP). Im vorliegenden Fall wurde das Schema wie folgt angewendet:¹⁶⁶

1. *Schritt - Gewinneinziehung*: Da die UBS keine Gewinne durch die Verletzung der «Principles for Business» erzielt hatte, wurde diesbezüglich keine Busse ausgesprochen.
2. *Schritt - Die Schwere der Verletzung*: Drei Faktoren wurden an dieser Stelle berücksichtigt, und zwar: (i) Die Wirkung der Verletzung auf dem Markt, (ii) die Schwere der Schwäche im Kontrollsystem und (iii) die strafrechtliche Relevanz der Verletzung. Die FSA legte einen Betrag von GBP 42,4 Millionen fest. Diese Summe entspricht 15% der Erträge derjenigen Geschäftsabteilung, welcher der ETF-Desk gehörte (sog. Global Synthetic Equities).
3. *Schritt - Mildernde und verschlechternde Faktoren*: Hier wurden u.a. die Zusammenarbeitsbereitschaft mit den Behörden im Verfahren einerseits und die Rückfälligkeit der UBS¹⁶⁷ andererseits berücksichtigt. Der Betrag wurde nicht geändert.
4. *Schritt - Anpassung um Abschreckung*: Dieser Schritt erlaubt zwecks der Abschreckung eine Erhöhung des Betrags. Nochmals blieb der Betrag unverändert.
5. *Schritt - Vergleichsabschlag*: Da die UBS und die FSA bereits früh im Verfahren einen Vergleich abgeschlossen hatten, wurde ein Abschlag von 30% gemacht.

Die Busse gegen die UBS wurde damit auf GBP 29,7 Millionen festgelegt.¹⁶⁸

d. Rechtsvergleichende Würdigung

In Bezug auf das Vorgehen der *FINMA* war Art. 31 FINMAG von zentraler Bedeutung. Dieser Artikel erlaubt es, als Generalklausel eine riesige Zahl von sehr verschiedenen (einzelfallbezogenen und nicht im Gesetz vorgesehenen) Massnahmen anzuordnen: Zum einen wurde als präventive Massnahme die Tätigkeit der Investmentbank ab sofort streng gesteuert, zum anderen erreichte die FINMA mittels Beauftragung einer Prüfgesellschaft und der Prüfung der Kapitalunterlegung für die operationellen Risiken in seiner Endverfügung, dass die (neu) einzuhaltenden Anforderungen¹⁶⁹ effizient griffen. Ebenfalls als relevant erwies sich der Einsatz eines Untersuchungsbeauftragten: In einer ersten Phase klärte dieser die Verdähte auf Mängel im Risiko- und Kontrollumfeld ab. In einer zweiten Phase agierte er als Überwachungsinstrument für die Umsetzung des neuen Massnahmepakets. Dabei widerspiegelt der Einsatz eines Beauftragten praktisch betrachtet

¹⁶⁶ «Final Notice» der FSA vom 25. November 2012, N. 64 ff.

¹⁶⁷ Im November 2009 wurde die UBS wegen mangelhafter Kontrollsysteme gebüsst; Vgl. Final Notice» der FSA vom 25. November 2012, N. 69.

¹⁶⁸ «Final Notice» der FSA vom 25. November 2012, N. 1.

¹⁶⁹ Vgl. FINMA-Mitteilung 31 (2011).

ein hartes Durchgreifen¹⁷⁰ für eine Bank: Es mischt eine unbekannte Person überraschend im alltäglichen strategischen und operationellen Geschäft des Unternehmens mit.

Aus den angeordneten Massnahmen scheint die Herangehensweise der FINMA ziemlich paternalistisch zu sein: Der Zweck war in diesem Fall nicht die blossе Bestrafung des Unternehmens, um eine Abschreckung zu erzielen. Die Massnahmen bezweckten vielmehr eine zwangsweise Begleitung hin zu einem rechtmässigen Zustand. Eine repressive Wirkung tritt in solchen Fällen nur mittelbar ein.

Was die *FSA* anbelangt, steht dieser Behörde neben der Bussenkompetenz auch die Möglichkeit des Bewilligungsentzuges, der Veröffentlichung von Verfügungen (sog. «Public censure» gem. Paragraph 205 des FSMA) und des Berufsverbots zu.¹⁷¹ Darüber hinaus kann sie Rückerstattungsklagen vor Zivilgerichten einreichen und Strafuntersuchungen von Strafbehörden verlangen.¹⁷²

Im vorliegenden Fall investierte die *FSA* viel in die Festsetzung der Busse, indem sie die relevanten Faktoren des Sachverhaltes und ihre Wirkung auf die «Principles for Business» minutiös untersuchte. In diesem Sinn scheint die genaue Beachtung des oben dargestellten Schemas zu bezwecken, dass allfällige Missbräuche in der Verhängung von Bussen dadurch vermeiden werden können. Weniger Aufmerksamkeit schenkte die *FSA* hingegen der Umsetzung von Massnahmen, die unmittelbar zur Beseitigung künftiger Verletzungen beitragen können. Die britische Behörde scheint sich damit stark auf die Wirkung ihrer Busse zu verlassen.¹⁷³

Aus dem *Vergleich* der Enforcements zwischen der FINMA und der *FSA* lassen sich zwei unterschiedliche Herangehensweisen feststellen. Die FINMA setzte den Kernpunkt ihrer Massnahmen auf die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes.¹⁷⁴ Sie griff unmittelbar in das Unternehmen ein und stellte sicher, dass die angeordneten Massnahmen umgesetzt wurden. Im Zentrum stand damit die präventive Wirkung, wobei die eigentliche Sanktionierung (und die entsprechende Abschreckung) hingegen mehr als eine mittelbare Folge erscheint. Im Gegensatz dazu machte die *FSA* die Bestrafung und die damit verbundene Abschreckung zu ihrer Hauptwaffe. Diese Vorgehensweise wird von der Behörde selber bestätigt: «Credible deterrence will remain central to our enforcement

¹⁷⁰ Vgl. NZZ vom 27. November 2012 S. 23, «Hartes Durchgreifen».

¹⁷¹ FCA Enforcement Information Guide, S. 1 (abrufbar unter www.fca.org.uk).

¹⁷² www.fca.org.uk/firms/being-regulated/enforcement/how-we-enforce-the-law (besucht am 28. August 2014).

¹⁷³ Dazu vgl. Paragraph 6.5.2 DEPP sowie Tracey McDermott, damaliger Direktor der Abteilung «Enforcement and financial crime» der *FSA*: «This penalty is intended to make it clear that the *FSA* expects much higher standards from the firms we regulate»; Medienmitteilung der *FSA* vom 26. November 2012, «*FSA* fines UBS GBP 29,7 million for significant failings in not preventing large scale unauthorised trading» (www.fsa.gov.uk).

¹⁷⁴ Ebenso «Enforcement-Policy der FINMA» vom 17. Dezember 2009, S. 3 (abrufbar unter www.finma.ch).

approach» lautet die Homepage der heutigen FCA-Enforcementabteilung.¹⁷⁵ Die präventive Wirkung stellt damit ebenfalls den zentralen Zweck der Sanktionierung dar, welcher jedoch von der FSA anders verfolgt wird.

B. Der Fall LIBOR (2012)

a. Tatsächlicher Hintergrund

Im April und Mai 2008 veröffentlichte das Wall Street Journal zwei Artikel, welche im Zusammenhang mit der Festsetzung des LIBOR Hinweise auf die Eingabe von zu tiefen Werten durch einige Banken (u.a. die UBS AG) machten.¹⁷⁶ Daraus folgten Untersuchungen der britischen FSA, der amerikanischen Wertpapieraufsichtsbehörde CFTC, des DoJ und der FINMA.¹⁷⁷ Letztere untersuchte im Rahmen ihrer Zuständigkeit für die konsolidierte Aufsicht¹⁷⁸ der UBS AG, ob der Konzern Schweizerisches Aufsichtsrecht (in der Schweiz oder im Ausland) verletzt hatte.

Die FINMA konzentrierte sich in ihrem Enforcementverfahren auf den Zeitraum von 2006 bis 2010 und stellte folgendes Fehlverhalten fest:

- In der Verfolgung eigener Interessen versuchten UBS-Händler die LIBOR-Eingaben der Bank zu beeinflussen, um damit UBS-Eigenhandelspositionen zu begünstigen.¹⁷⁹ Zum grössten Teil wurden die Anfragen an den für die Eingabe von Zinssätzen verantwortlichen Mitarbeitenden (sog. «Submitters») akzeptiert.
- Zu verschiedenen Zeitpunkten während der Finanzkrise (2007-2008) erteilten Kadermitarbeitende der UBS AG den «Submitters» gekünstelte Richtungsvorgaben, um die Wahrnehmung der Kreditwürdigkeit der Bank sicherzustellen.
- Die internen Richtlinien waren mangelhaft oder nicht konsequent umgesetzt. In der Folge waren sich die Mitarbeitenden über die Rechts- und Reputationsrisiken ihrer Vorgehensweise nicht genug bewusst. Zudem wurde der Eingabeprozess durch das Management und die Vorgesetzten ungenügend kontrolliert.¹⁸⁰ Schliesslich waren die Compliance-Abteilung und die interne Revision nicht in der Lage, das Fehlverhalten zu entdecken.

¹⁷⁵ www.fca.org.uk/firms/being-regulated/enforcement (besucht am 30.8.2014).

¹⁷⁶ Zum ganzen Sachverhalt: Medienmitteilung der FINMA vom 19. Dezember 2012, «LIBOR: FINMA schliesst Verfahren gegen UBS und zieht unrechtmässige Gewinne ein»; Summary Report vom 19. Dezember 2012 «FINMA Investigation into the Submissions of Interest Rates for the Calculation of Interest Reference Rates such as LIBOR by UBS AG» (beide abrufbar unter: www.finma.ch). Im Folgenden werden die wichtigsten Fakten aus diesen zwei Dokumenten übernommen.

¹⁷⁷ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 243.

¹⁷⁸ Vgl. Art. 3d BankG.

¹⁷⁹ Ein Grossteil der Anfragen stammte von einem Händler in Tokyo, der nicht nur UBS-Mitarbeitende anfragte, sondern auch Personal von Drittbanken und unabhängige Makler.

¹⁸⁰ Die «Submitters» waren Händlern mit eigenen Interessen in verschiedenen Handelspositionen, was zu inhärenten Interessenkonflikten führte. Darüber hinaus betrug die variable Vergütung von «Submitters» und Händler zwischen 200% und 500% ihres Grundgehalts. Dies trug zur Schaffung von Fehlanreizen bei.

Obwohl zahlreiche Mitarbeitende und einige Kaderleute in die Verstösse involviert waren, fand die FINMA keine Hinweise dafür, dass das Topmanagement der UBS AG von solchen Verletzungen Kenntnis hatte.

b. Die Massnahmen der FINMA

Die FINMA stellte eine schwere Verletzung des Gewährs- und des Organisationserfordernisses auf Gruppenebene durch die UBS AG fest (Art. 32 FINMAG i.V.m. Art. 3f BankG).¹⁸¹ Zudem wurden verschiedene Massnahmen angeordnet, welche die Prozesse und Kontrolle der Eingaben von Zinssätzen verbessern sollten (zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes gem. Art. 31 FINMAG). Deren konkrete Umsetzung sollte eng überwacht werden. Schliesslich zog die FINMA die unrechtmässig erzielten Gewinne in der Höhe von CHF 59 Millionen ein (Art. 35 FINMAG).

c. Die Massnahmen der FSA

Die FSA stellte eine Verletzung von zwei der «Principles for Business» fest.¹⁸² In der Aussprache der Busse gem. der oben dargestellten Vorgehensweise berücksichtigte die FSA folgende Hauptfaktoren:¹⁸³ Die Zeitdauer (6 Jahre), der Routine-Charakter der Verletzungen, das rücksichtslose und manchmal vorsätzliche Verhalten, die Grösse und die Bedeutung der UBS AG in Grossbritannien, die zentrale Bedeutung des LIBOR und EURIBOR für die internationalen Finanzmärkte, die aus dem Fehlverhalten der UBS AG folgende Gefahr eines Vertrauensverlusts im englischen Finanzsystem und schliesslich die Kooperation der UBS AG im Laufe der Untersuchung.

Vor diesem Hintergrund wurde eine Rekordbusse in der Höhe von GBP 160 Millionen ausgesprochen. Zudem wurden zwei Senior-Händler der UBS AG strafrechtlich angeklagt.¹⁸⁴

d. Die Massnahmen der CFTC und des DoJ

Eine allumfassende Erläuterung des komplexen amerikanischen Aufsichtsmodells findet in dieser Arbeit keinen Platz. Einleitend zu den weiter unten dargestellten Massnahmen der US-Behörden soll jedoch Folgendes in aller Kürze erläutert werden: Die Finanzmarktaufsicht obliegt in der USA der SEC (nicht tätig in diesem Fall) und der CFTC. Erhebliche Bedeutung kommt zudem dem DoJ zu, welches für die strafrechtlichen

¹⁸¹ FN. 176.

¹⁸² Und zwar: Principle 5 «by failing to observe proper standards of market conduct» und Principle 3 «by failing to take reasonable care to organise and control its affairs responsibly and effectively with adequate risk management systems, in relation to its LIBOR and EURIBOR submissions process»; «Final Notice» der FSA vom 19. Dezember 2012, N. 6 und 25.

¹⁸³ «Final Notice» der FSA vom 19. Dezember 2012, N. 183 ff.

¹⁸⁴ www.bloomberg.com/news/2013-12-17/ex-ubs-trader-hayes-pleads-not-guilty-in-first-libor-prosecution.html (besucht am 30.8.2014).

Verfolgungen zuständig ist. Die Abteilung «Enforcement» der CFTC ist verantwortlich für die Untersuchung und die Verfolgung von Verletzungen gegen den «Commodity Exchange Act (CEA)» und gegen die CFTC-Regulierungen.¹⁸⁵ Falls die CFTC Anhaltspunkte für die Begehung von Straftaten findet, überträgt sie den Fall dem DoJ. Strafanklagen gegen Unternehmen sind damit in den USA üblich.¹⁸⁶

Die UBS (Japan)¹⁸⁷ wurde im Fall LIBOR von der CFTC mit einer Verwaltungsbusse von USD 700 Millionen gebüsst.¹⁸⁸ Zusätzlich ordnete die CFTC eine Reihe von sehr spezifischen Massnahmen an, welche die Verbesserung des Verfahrens in Bezug auf die Eingabe von Zinssätzen bezweckten:¹⁸⁹ Beispielfhaft seien die Organisation der Prozessabläufe, ihre Überwachung, Angaben zur Ausbildung der verantwortlichen Mitarbeiter, die Pflicht zur Einführung von zusätzlichen externen periodischen Prüfungen und schliesslich eine Pflicht zur Bewahrung der verbundenen Dokumente und zur Einrichtung von Training-Programmen für Mitarbeitende. Über die Umsetzung dieser Massnahmen hatte die UBS (Japan) der CFTC periodisch Bericht zu erstatten.

Das Fehlverhalten der UBS wurde ebenfalls strafrechtlich gewürdigt. Im Rahmen eines Verfahrens vor dem DoJ wegen «felony wire fraud» deklarierte sich die UBS (Japan) damit einverstanden, durch einem aussergerichtlichen Vergleich (sog. «plea agreement») eine USD 100-Millionen-Strafbusse zu bezahlen.¹⁹⁰ Darüber hinaus schloss die UBS AG¹⁹¹ eine Vereinbarung mit dem DoJ über den Verzicht auf eine Strafverfolgung (sog. «non-prosecution agreement») ab, wobei sie sich zur Bezahlung zusätzlicher USD 400 Millionen verpflichtete.¹⁹² Schliesslich wurden die zwei oben genannten Händler der UBS AG in New York angeklagt.¹⁹³

Insgesamt bezahlte die UBS AG den US-Behörden knapp USD 1,2 Milliarden.

e. Rechtsvergleichende Würdigung

Die Anordnung von organisatorischen Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes (Art. 31 FINMAG) erwies sich wie schon beim Adoboli-Fall als ein zentrales Instrument der *FINMA*. Darüber hinaus spielte die Feststellung einer

¹⁸⁵ www.cftc.gov/LawRegulation/Enforcement/OfficeofDirectorEnforcement (besucht am 30.7.2014)

¹⁸⁶ Vgl. ZUBERBÜHLER, Rz. 15.

¹⁸⁷ UBS Securities Japan Co. Ltd.

¹⁸⁸ CFTC «Order Instituting Proceedings Pursuant to Sections 6(c) and 6(d) of the Commodity Exchange Act Making Findings and Imposing Remedial Sanctions» vom 19. Dezember 2012, S. 59 (abrufbar unter www.cftc.gov).

¹⁸⁹ *Idem*, S. 61 ff.

¹⁹⁰ Medienmitteilung des DoJ vom 18. September 2013, «UBS Securities Japan Co. Ltd Sentenced for Long-running Manipulation of Libor» (www.justice.gov).

¹⁹¹ Die Muttergesellschaft (mit Hauptniederlassung in Zürich).

¹⁹² Medienmitteilung des DoJ vom 18. September 2013, «UBS Securities Japan Co. Ltd Sentenced for Long-running Manipulation of Libor» (www.justice.gov).

¹⁹³ *Ibidem*.

Gewährsverletzung auf Gruppenebene (Art. 32 FINMAG i.V.m. Art. 3f BankG) eine wichtige Rolle: Dies ermöglichte der FINMA teilweise extraterritorial einzugreifen, und dies, obwohl die UBS rein formell betrachtet kein Schweizer Recht verletzt hat.¹⁹⁴ Ebenfalls auf Gruppenebene zog die FINMA der UBS AG die von den Händlern in Tokyo erzielten Gewinne ein.

Bemerkenswert ist schliesslich, dass es in der Schweiz nicht einfach scheint, unmittelbare Massnahmen gegen Individuen zu ergreifen. Im vorliegenden Fall konnte die FINMA eine Auswechslung des Topmanagements nicht erzwingen. Zurückzuführen ist dieser Umstand auf ungenügende Beweise über die Kenntnis der Pflichtverletzungen durch die Manager. Die FINMA hat in diesem Zusammenhang selber erklärt, dass gegenüber natürlichen Personen zurückhaltende Eingriffe geboten sind.¹⁹⁵

Auf die Art der Herangehensweise der FSA ist nicht im Detail zurückzukommen. Die FSA bestätigte die Bedeutung seiner zentralen Massnahme: Die Busse. Spezifische organisatorische Anordnungen wurden anscheinend nicht verfügt.¹⁹⁶

Die Massnahmen der *US-Behörden* bedürfen hier hingegen einer näheren Betrachtung. Die Sanktionen der CFTC bilden dabei nur ein Teil der gesamten Vorkehrungen gegen die UBS. Das Vorgehen der US-Behörden soll die Bedeutung der strafrechtlichen Verfolgung von Unternehmen in den USA betonen. Die Relevanz dieses Instruments ist aufgrund der schwerwiegenden Folgen für das Unternehmen nicht zu unterschätzen: Eine strafrechtliche Untersuchung hat in den USA ein erhebliches schädigendes Potential.¹⁹⁷

Ausserdem ist für die amerikanische Vorgehensweise charakteristisch, dass wie bei Vertragsverhandlungen die Möglichkeit besteht, die Bussenhöhe auszuhandeln: Sowohl die Verwaltungsbusse der CFTC als auch die Strafbussen des DoJ wurden (aussergerichtlich) verhandelt.¹⁹⁸ Zu beachten ist, dass das in Aussicht stellen einer Strafanlage dem DoJ eine mächtige Verhandlungsposition einräumt: Für ein Unternehmen kommt die fehlende Einigung über ein «non-prosecution agreement» einer Todesstrafe gleich.¹⁹⁹ Weiter lässt sich aus der Verhandlung über Bussen ableiten, dass die Behörden kein präzises Vorgehen (wie z.B. der FCA) in der Festsetzung des Betrages verfolgen. Vor diesem Hintergrund ist die Tatsache erstaunlich, dass die US-Behörden eine viel höhere Busse als die FSA

¹⁹⁴ Der LIBOR fällt gem. Art. 1 i.V.m. Art. 2 lit. a BEHG nicht unter den Begriff der «Effekten».

¹⁹⁵ Vgl. «Enforcement-Policy der FINMA» vom 17. Dezember 2009, S. 4 f. (abrufbar unter www.finma.ch); WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 48.

¹⁹⁶ Vgl. die «Final Notice» der FSA vom 19. Dezember 2012.

¹⁹⁷ Vgl. NOBEL, Zum Fall Wegelin S. 534.

¹⁹⁸ Zum Verfahren vor der CFCT vgl. den CFCT «Order Instituting Proceedings Pursuant to Sections 6(c) and 6(d) of the Commodity Exchange Act Making Findings and Imposing Remedial Sanctions» vom 19. Dezember 2012, S. 1, wobei die «Offer of Settlement» der UBS angenommen wird; Zum Verfahren vor dem DoJ vgl. FN. 192.

¹⁹⁹ ZUBERBÜHLER, Rz. 15.

aussprachen. Die Anfragen zur Beeinflussung der Zinssatzeingaben in Bezug auf den USD LIBOR waren nämlich nur wenige. Die FSA dahingegen sah sich mit mindestens 90 Anfragen zum GBP LIBOR konfrontiert.²⁰⁰ Das Geld scheint damit ins «falsche» Land geflossen zu sein.²⁰¹

Im Wesentlichen bestätigten die amerikanischen Behörden im vorliegenden Fall Folgendes: Die grosszügige (extraterritoriale) Anwendung ihrer Gesetze einerseits (v.a. mittels des «crime of wire fraud») und das aggressive Sanktionieren von Unternehmen durch sehr hohe Bussen andererseits.

Rechtsvergleichend lässt sich zuallererst feststellen, dass die US-Behörden in Bezug auf die Bussen der gleichen Maxime wie die FSA folgen. Beide Behörden benutzen die Bussen als Hauptinstrument, welches eine abschreckende Wirkung erzeugt und zukünftige Verletzungen vermeiden soll.²⁰² Unterschiedlich ist hingegen der Umstand, dass die FSA stark an das gesetzlich vorgesehenen Schema zur Berechnung der Bussen gebunden ist, wohingegen die US-Behörden über die Betragshöhe Verhandlungen führen. Wie dies der vorliegende Fall verdeutlicht, entsteht durch das Vorgehen der US-Behörden das Risiko, dass die Höhe der Busse in einem nicht sachlich zu begründendem Masse von der begangenen Rechtsverletzung abweicht. Zu beachten ist weiter, dass die CFTC (ähnlich wie die FINMA) im Gegensatz zu der FSA zusätzlich konkrete organisatorische Massnahmen anordnete.

Zweitens kennen weder Grossbritannien noch die Schweiz ein derartig starkes Unternehmensstrafrecht wie die USA.²⁰³ Diesem kommt in den Enforcementverfahren wie erwähnt eine erhebliche Bedeutung zu, da die höchsten Beträge zur Vermeidung einer formellen Strafanklage («non-prosecution agreement») bezahlt werden.

²⁰⁰ Vgl. die «Final Notice» der FSA vom 19. Dezember 2012, N. 92 sowie den CFTC «Order Instituting Proceedings Pursuant to Sections 6(c) and 6(d) of the Commodity Exchange Act Making Findings and Imposing Remedial Sanctions» vom 19. Dezember 2012, S. 38.

²⁰¹ Vgl. ZUBERBÜHLER, Rz. 18 und die NZZ vom 22. Dezember 2012 S. 27, «Warum die Finma die UBS nicht büssen kann».

²⁰² Veranschaulichend der «Attorney General» Eric Holder: «This action, and the resulting sentence, prove that *no individual or firm is above the law* – no matter what. The Department of Justice will continue to stand vigilant against corporations or individuals who threaten the integrity of our financial markets, undermine the stability of our economy, or jeopardize the well-being of our citizens. And, when supported by the facts and the law, we will never hesitate to use *every tool and authority* available to us to hold accountable those who illegally take advantage of others for their own financial gain» (Hervorhebung beigelegt), Medienmitteilung des DoJ vom 18. September 2013, «UBS Securities Japan Co. Ltd Sentenced for Long-running Manipulation of Libor» (www.justice.gov).

²⁰³ Vgl. TIEDEMANN, S. 12; ZUBERBÜHLER, Rz. 14.

Schliesslich ist es in der Schweiz im Gegensatz zu Grossbritannien und den USA schwierig vorstellbar, Mitarbeitende wie in diesem Fall strafrechtlich zu verfolgen.²⁰⁴

3. Fazit

Aus dem verschafften Überblick über die Enforcementinstrumente der FINMA lässt sich schlussfolgern, dass es sich um eine starke Behörde handelt, welche effiziente und zielgerichtete Massnahmen anordnen kann. Die breite Formulierung von Art. 31 FINMAG macht den Kernpunkt dieses Systems aus: Die FINMA muss *whatever it takes*²⁰⁵ (in den Schranken der Verhältnismässigkeit) unternehmen, um den ordnungsgemässen Zustand in Folge einer Verletzung des Aufsichtsrechts wiederherzustellen. Die Auswirkungen von FINMA-Bestrebungen können von grosser Tragweite sein, z.B. wenn die alltägliche Tätigkeit einer Unternehmung durch ein Zustimmungserfordernis der FINMA beschränkt wird oder wenn eine unbekannte Person von einem Tag auf den anderen an die Unternehmensspitze gestellt wird.²⁰⁶ Die FINMA stellt dadurch unmittelbar sicher, dass künftige Verletzungen vermieden werden. Daraus folgt, dass die Massnahmen der FINMA eindeutig oder überwiegend präventiv ausgerichtet sind.²⁰⁷ Aufgrund der erheblichen Beschränkung der Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 BV), welche mit diesen Massnahmen zusammenhängt, wird aber oft auch eine indirekte Bestrafung (repressive Wirkung) des Betroffenen erzielt.

Eine solche Herangehensweise bildet den Hauptunterschied im Vergleich zu den ausländischen Aufsichtsbehörden, welche i.d.R. durch Bussen die verantwortlichen Unternehmen sanktionieren. Somit verlassen sie sich auf die präventive Wirkung der Bestrafung bzw. der Abschreckung.

Es ist jedoch zu bemerken, dass die FINMA ebenfalls «rein» repressive Instrumente kennt, welche eine eigentliche Sanktionierung bezwecken. Solche Massnahmen können dann von Bedeutung sein, wenn bei leichten Verstössen keine exekutorischen Massnahmen zu treffen sind, oder wenn aufgrund der Schwere einer Verletzung eine starke Abschreckung des Betroffenen erforderlich ist. Zu solchen Instrumenten zählt zuallererst die Feststellungsverfügung,²⁰⁸ die als einziges Ziel den Hinweis auf eine Verletzung gibt und

²⁰⁴ Vgl. das *Swissair-Urteil* des Bezirksgerichts Bülach vom 4. Juni 2007 i.S. Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich vs. Andreas F. Leuenberger (Geschäfts-Nr. DG060084/U); Dazu ebenfalls SCHUBARTH/PETER, S. 458.

²⁰⁵ Aus der nunmehr berühmten Aussage des Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi anlässlich der Global Investment Conference vom 26. Juli 2012 in London, vgl. www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html (besucht am 30.7.2012).

²⁰⁶ Vgl. Art. 36 FINMAG.

²⁰⁷ Ebenso BOHRER, S. 321; WYSS *Procédure d'enforcement* S. 29; ZULAUF/WYSS ET AL., *Finanzmarktenforcement* S. 282.

²⁰⁸ Art. 32 FINMAG.

damit eine (immerhin) leichte Abschreckung erzielt. Zweitens das Berufsverbot,²⁰⁹ das für einen Mitarbeiter eine harte Sanktion darstellt. Drittens und nicht zuletzt die Veröffentlichung der Verfügung,²¹⁰ welche nach der hier vertretenen Meinung als die härteste Massnahme des Enforcement-Instrumentariums der FINMA zu erachten ist (dazu hinten V, 1).

Allerdings sind die erwähnten Massnahmen nur bei einer schweren Verletzung der aufsichtsrechtlichen Pflichten anwendbar. Zudem setzt das Prinzip der Verhältnismässigkeit der Verhängung solcher Sanktionen (insbesondere die Veröffentlichung der Verfügung) umso höhere Hürden. Darüber hinaus interpretiert die FINMA ihre Enforcementinstrumente stark unter Berücksichtigung der gesetzlich vorgesehenen prudentiellen Zielen, so dass die Anwendung «rein» repressiver Instrumente in der Praxis entsprechend begrenzt stattfindet (vgl. den oben dargestellten Unterschied zwischen der Natur der Veröffentlichung der Verfügung in der Theorie und ihrer Anwendung in der Praxis, vorne III, 1, B, d).²¹¹ Schliesslich ist vor Augen zu halten, dass die Schweiz kein tödliches Unternehmensstrafrecht (vgl. Art. 102 StGB) *à l'américaine* kennt.²¹²

Nach diesen Ergebnissen ist nach wie vor umstritten, inwieweit die FINMA eine genügende Bestrafung der Betroffenen erzielen kann. Diese Frage stellt sich *a fortiori* in Bezug auf Marktteilnehmer, wobei das Aufsichtsrecht teilweise hinterher hinkt:²¹³ Ihnen gegenüber können ausschliesslich die in Art. 34 BEHG erwähnten Massnahmen angewendet werden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die FINMA bei einer Verletzung des Aufsichtsrechts zur Wiederherstellung des rechtmässigen Zustandes sehr gut bewaffnet ist. Trotzdem bleibt es fraglich, ob der Aufsichtsbehörde genügend «rein» repressive Instrumente zu Verfügung stehen. Daher ist es wichtig zu eruieren, ob die Bussen – unter Berücksichtigung der Funktionen der Finanzmarktaufsicht – als ein unerlässliches Sanktionierungsmittel zu erachten sind.²¹⁴ Wenn ja, empfiehlt sich die Einführung eines solchen Instrumentes in der Schweiz. Anschaulich für die Komplexität dieser Frage ist die Aussage von WYSS, der von einer «question presque philosophique» spricht.²¹⁵ Die Erörterung der potentiellen Pro und Contra einer Bussenkompetenz der Finanzmarktaufsicht wird im nächsten Kapitel zur Analyse dieser Frage beitragen.

²⁰⁹ Art. 33 FINMAG.

²¹⁰ Art. 34 FINMAG.

²¹¹ Ebenso Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-6815/2013 vom 10. Juni 2014, E. 6.1: «Die finanzmarktrechtlichen Massnahmen müssen jedoch – wie jedes staatliche Handeln – verhältnismässig sein (zur Einsetzung eines Beobachters durch die EBK vgl. BGE 126 II 111, E. 4 f.). Sie sollen mit anderen Worten *nicht über das hinausgehen, was zur Wiederherstellung des gesetzmässigen Zustands erforderlich ist*» (Hervorhebung beigelegt).

²¹² ZUBERBÜHLER, Rz. 14.

²¹³ BOHRER, S. 321; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 283.

²¹⁴ Eine sehr ähnliche Frage stellen sich ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 282.

²¹⁵ WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 106.

IV. Chancen und Risiken

Es wurde schon mehrmals erwähnt, dass die Bussenkompetenz bei Finanzmarktaufsichtsbehörden international sehr weit verbreitet ist. Dadurch wird *prima vista* die Bedeutung der Bussen als Sanktionsmittel hervorgehoben. Jedoch ist nicht alles Gold, was glänzt. Im Folgenden sollen einige positive (Chancen, 1) und negative (Risiken, 2) Aspekte der Bussenkompetenz behandelt werden. Dies soll stets unter Berücksichtigung der Ziele des Finanzmarktrechts erfolgen.

1. Chancen

A. Bestrafung und Abschreckung: Repressive und präventive Wirkung

Folgende Metapher veranschaulicht einen der Vorteile der Bussenverhängung besonders gut: Isst ein Kind ohne Zustimmung seiner Eltern Bonbons, so haben diese grundsätzlich zwei Möglichkeiten, und zwar: Die Bonbons können von nun an versteckt werden oder/und dem Kind kann sein Lieblingsspielzeug entzogen werden. Während die erste Massnahme v.a. der Vermeidung des künftigen Bonbons-Verzehrs dient, so verfolgt die zweite Massnahme dahingegen einen repressiven Zweck. Letztere erzielt jedoch ebenso eine präventive Wirkung, auch wenn dies mittelbar geschieht: Das Kind wird sein Spiel zurückfordern und für dessen Wiedererhalt (wahrscheinlich) die Bonbons nur noch mit der Zustimmung seiner Eltern essen.

Sehr ähnlich funktioniert die Sanktionierung von Beaufsichtigten im Finanzmarkt. Das (deklarierte) Ziel der Verhängung hoher monetärer Sanktionen (in der Metapher die Einziehung des Spiels) dient sowohl der Bestrafung für vergangenes Fehlverhalten als auch der Abschreckung gegen Künftiges.²¹⁶ In der Theorie erfolgt dies wie folgt: Die Aussprache einer Busse schädigt die Reputation der Unternehmung und drückt ihre Gewinne zulasten der Aktionäre,²¹⁷ die keine Dividende mehr erhalten werden (repressive Wirkung).²¹⁸ Als logische Folge sollten die Aktionäre die Geschäftsleitung und den Verwaltungsrat zur erhöhten Disziplin mahnen, um künftige Verletzungen zu vermeiden und damit wieder Dividendeneinkünfte zu erzielen (präventive Wirkung).

Im Wesentlichen besteht die Logik der Busse darin, dass Rechtssubjekte, welche definitionsgemäss nach Gewinn streben, an einen empfindlichen Punkt getroffen werden. Das geschieht durch Anvisierung ihrer eigenen Gewinne. Dieser Charakter ist gleichzeitig die Stärke und die Schwäche (dazu vgl. hinten IV, 2, C) einer Busse.

²¹⁶ Skeptisch über diese Wirkungen: ZUBERBÜHLER, Rz. 21; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 289.

²¹⁷ Als Beispiel vgl. NZZ vom 19. Juli 2014 S. 25, «Ein Verlustquartal für die Credit Suisse».

²¹⁸ Vgl. ZUBERBÜHLER, Rz. 21.

B. Reputation der Finanzmarktaufsicht, Vertrauen im Markt und Gewinnerzielung

Mit der Misswirtschaft von Milliarden während der Finanzkrise durch unsere Beaufsichtigten, welche das Finanzsystem an den Rand eines Kollapses führten und vom Staat gerettet werden mussten,²¹⁹ ist auch der öffentliche Erwartungsdruck auf Sanktionen enorm angestiegen. Verstärkt wird der Druck durch die Tatsache, dass die Finanzbranche überbezahlt ist und die Steuerzahler zurzeit Sanierungsprogramme des Staatshaushaltes in Milliardenhöhe mitfinanzieren müssen.²²⁰

In diesem angespannten Umfeld haben hohe Bussen guten Nährboden gefunden. So haben u.a. harte Sanktionen erfolgreich dazu beigetragen, dass die Aufsicht auch als wirksam betrachtet wird, was wiederum deren Reputation verbesserte. Für die Öffentlichkeit stellen Bussen im Vergleich zu anderen Sanktionen ein auffallendes und spektakuläres Mittel dar: Beispielsweise weiss jedermann, was eine Busse ist, doch nur wenige wissen, was ein Untersuchungsbeauftragter macht.

Darüber hinaus stellt das Finanzmarktenforcement einen zentralen Faktor für die Glaubwürdigkeit und den guten Ruf eines Finanzplatzes dar.²²¹ So haben Milliardenbussen erfolgreich dazu beigetragen, dem «pauschalen Vertrauensschwund»²²² in die Finanzbranche teilweise Abhilfe zu verschaffen.

Zusammenfassend verstärken Vermögenssanktionen die Reputation der Finanzaufsicht und fördern dementsprechend das Vertrauen im Markt.²²³

Nicht zu unterschätzen ist schliesslich die Bedeutung des Gewinnpotenzials von (Milliarden)Bussen für den Staat. Dies umso mehr, wenn (wie zurzeit) die Staatsfinanzen teils grosse Defizite aufweisen.²²⁴

C. Internationale Akzeptanz des Finanzplatzes

Die starke Vernetzung und globale Ausrichtung der Finanzmärkte sind zurzeit eine Tatsache.²²⁵ In diesem Umfeld ist von primärer Bedeutung, wie das Ausland einen Finanzplatz wahrnimmt. Dies hängt sehr oft von der Konformität und der Umsetzung von internationalen Standards in den einzelnen Staaten ab.²²⁶ Falls ein Land auf eine schwarze Liste gesetzt wird, können damit erhebliche Reputationsrisiken verbunden sein. Zu den wichtigsten internationalen Gremien gehört der Internationale Währungsfonds (IWF),

²¹⁹ Aus der veranschaulichenden Formulierung von ZUBERBÜHLER, Rz. 1.

²²⁰ ZUBERBÜHLER, Rz. 1 f.

²²¹ ZULAUF, Verfahren der FINMA S. 47; Vgl. ebenfalls VON DER CRONE, S. 730.

²²² ZUBERBÜHLER, Rz. 2.

²²³ Vgl. ROTH/ERNI, Vorwort: «Reputation ist die Voraussetzung für Vertrauen».

²²⁴ ZUBERBÜHLER, Rz. 20.

²²⁵ Ebenso BÜRKI KRONENBERG/GERBER, S. 3.

²²⁶ *Ibidem*; NOBEL, Finanzmarktrecht §1 N. 41.

welcher seine Empfehlungen im Rahmen von Länderberichten veröffentlicht. Darin ermahnte der IWF die Schweiz im Laufe des letzten Jahrzehntes immer wieder, die Enforcementpower der FINMA zu verstärken.²²⁷ Im letzten Jahresbericht hat der IWF zum ersten Mal ausdrücklich empfohlen, die Möglichkeit der Einführung von Verwaltungsbussen im Bereich der Marktaufsicht näher zu prüfen.²²⁸ Demnach erscheint eine solche Befugnis der Aufsichtsbehörde als notwendiges Attribut eines regulierten Markts.²²⁹ Daraus könnte folgen, dass Finanzplätze mit einer Aufsicht, welche über eine Bussenkompetenz verfügt, in Zukunft bessere internationale Akzeptanz geniessen und deshalb glaubwürdiger und liquider²³⁰ sein werden.

Schliesslich könnte ein internationaler Konsens über die Notwendigkeit einer Bussenkompetenz der Finanzmarktaufsicht dazu führen, dass die Implementierung einer solchen Kompetenz im Herkunftsland eines Finanzdienstleistungsanbieters (mindestens in der Marktaufsicht) eine Voraussetzung für seine Zugänglichkeit zu anderen Märkten wird.²³¹

D. Zwischenfazit

Die Verhängung von Vermögenssanktionen hat unbestrittenermassen repressive Wirkung gegenüber den Betroffenen. Etwas weniger direkt und gewiss scheint hingegen die präventive Wirkung zu sein (vgl. auch hinten IV, 2, B). Ausserdem wird das Vertrauen in die Finanzbranche durch hohe Bussen gefördert: Solche Sanktionen scheinen dem Verlangen der Öffentlichkeit nachzukommen, die «Versager»²³² im Finanzsektor zu bestrafen. Dadurch wird ebenfalls die Reputation der Aufsichtsbehörde begünstigt. Schliesslich scheint das Vorhandensein der Bussenkompetenz der Finanzmarktaufsicht aus internationaler Perspektive eine Voraussetzung für deren Schlagkräftigkeit geworden zu sein. Dies ist nämlich von zentraler Bedeutung in Bezug auf die Voraussetzungen für die Zugänglichkeit zu anderen Märkten.

2. Risiken

A. Willkür und politische Motivation

²²⁷ IWF FSSA (2002), N. 14; IWF FSAP (2007), N. 23; IWF FSAP (2009), S. 69.

²²⁸ IWF FSSA (2014), N. 65 *in fine*.

²²⁹ Vgl. WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 107; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 290.

²³⁰ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement, S. 290.

²³¹ Deutlich dazu ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 290: «Die Einführung einer Verwaltungsbusse in der Marktaufsicht oder eine Erhöhung der Strafdrohungen für einschlägige Börsendelikte könnte mittelfristig für den Marktzugang notwendig sein»; WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 107.

²³² Vgl. ZUBERBÜHLER, Rz. 1.

Wenn man die US-Bussenpraxis der letzten Jahre genau betrachtet, stellt sich die Frage nach der Angemessenheit der verhängten Bussen.²³³ Wie bereits oben erwähnt, werden solche Sanktionen im Rahmen eines vertraglich verhandelten Ausgleichs festgesetzt. Damit ähnelt diese Vorgehensweise mehr einem vertraglichen Deal als einer hoheitlichen Handlung. Der Hauptunterschied zum privatrechtlich verhandelten Vertrag liegt allerdings darin, dass einer Partei (dem Staat) viel mehr Verhandlungsmacht zukommt. Infolge dieses Missverhältnisses in der Machtbalance besteht das Risiko, dass bei der Festsetzung der Busse erpresserischen Methoden²³⁴ angewendet werden. Somit kann die Gleichbehandlung der Betroffenen auch nur schwer gewährleistet werden.²³⁵ Darüber hinaus erwecken solche Bussen oft den Eindruck, von politischen Ambitionen und Medienschlagzeilen geleitet zu sein.²³⁶

Zusammenfassend scheint beim amerikanischen Ansatz der Zusammenhang zwischen Sanktionen und begangenen Delikten zunehmend verloren zu gehen.²³⁷ Es wird damit deutlich, dass eine Bussenkompetenz der Finanzaufsicht in einer Machtdemonstration gegenüber den Betroffenen ausarten kann.

B. Mangelnde Effektivität und unerwünschte Nebenwirkungen

Die Frage der Effektivität der Bussen kann als die sog. *«one Billion dollar question»* bezeichnet werden. Vordergründig stellt sich die Frage, ob hohe Bussendrohungen in Tat und Wahrheit die erwünschte Abschreckung und Verhaltenssteuerung zu erzielen vermögen.²³⁸ Im Folgenden werden einige (skeptische) Denkanstösse dargestellt.

Eine erste Anregung ist die Tatsache, dass das Fundament der gebüssten Banken trotz der astronomischen Beträge der Sanktionen meist nicht gefährdet ist.²³⁹ Man könnte damit *prima vista* an einer schlagkräftigen Wirkung der Bussen zweifeln. Jedoch drücken diese Kosten die Gewinne, so dass Banken ihre Kapitaldecke erschwert verstärken können. Solche Folgen erscheinen im Lichte der Ziele der Finanzmarktaufsicht (Art. 5 FINMAG) problematisch, weil die Stärkung der Kapitalbasis der Banken aus mikro- und makroprudentieller Perspektive von wesentlicher Bedeutung ist. Zu diesem Spannungsfeld

²³³ Warum beispielsweise betrug die Busse im Fall des Verkaufs von auf Subprime-Hypotheken basierenden Bonds der Bank JPMorgan genau USD 13 Milliarden?; Vgl. NZZ vom 20. November 2013 S. 25, «JP Morgan und die US-Justiz schliessen einen Vergleich»; Das gilt ebenso z.B. für die USD 8,8 Milliardenbusse gegen BNP Paribas; NZZ vom 30. Juni 2014 S. 29, «BNP Paribas zahlt Rekordstrafe in den USA».

²³⁴ Vgl. NZZ vom 23. Juni 2014 S. 21, «Bedenkliche Bussen-Inflation».

²³⁵ *Ibidem*.

²³⁶ NZZ vom 22. Dezember 2012 S. 27, «Warum die Finma die UBS nicht büssen kann».

²³⁷ NZZ vom 8. Oktober 2013 S. 29, «Wieso die Finma nicht büssen darf».

²³⁸ ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 289; NZZ vom 23. Juni 2014 S. 21, «Bedenkliche Bussen-Inflation».

²³⁹ NZZ vom 23. Juni 2014 S. 21, «Bedenkliche Bussen-Inflation».

zwischen Überzeugungskraft der Bussen und der Finanzstabilität wird ferner weiterdiskutiert (IV, 2, C).

Zweitens wird angeführt, dass der Fokus der Bussen auf die Unternehmen die individuelle Verantwortung für Regelverstösse der Mitarbeiter schwächt, weil die Bussen aus der Unternehmenskasse bezahlt werden und dadurch die Wahrscheinlichkeit einer Sanktion gegen das Individuum senken.²⁴⁰ Dementsprechend wird die Verantwortung für die von Individuen getroffenen Entscheidungen mehrheitlich auf die Institutionen abgewälzt.²⁴¹

Drittens wird ein interessanter Teufelskreis im strategischen Vorgehen einiger Banken ersichtlich.²⁴² Da die Bereinigung von Altlasten den Ruf des aktuellen Managements nicht schädige,²⁴³ seien Bussen als solche Altlasten bezeichnet. Dadurch werden «die Gewinne von heute zu den Altlasten von morgen»: Die operationellen Risiken aus gewinnsichernden Regelverstössen von heute (welche den guten Ruf des aktuellen Managements gewährleisten) und die darauf folgenden Bussen von morgen (welche als Altlasten bezeichnet werden) werden damit bei grossen Finanzinstituten zum Normalzustand und als Bestandteil des Businessmodells.

Darüber hinaus bleiben Bonuszahlungen trotz monetärer Sanktionen möglich, indem letztere als «Sonderfaktoren» bezeichnet werden: Ungeachtet der Tatsache, dass ein Unternehmen Reinverluste erwirtschaftet, lassen sich solche Belohnungen durch positive operative Ergebnisse rechtfertigen.²⁴⁴

Viertens und wie bereits angedeutet, werden die Kosten einer Busse von den Aktionären des Unternehmens getragen (vgl. vorne IV, 1, A). Das scheint grundsätzlich gerecht, da sie in ihrer Stellung als «wirtschaftliche Eigentümer» das unternehmerische Risiko (und Profit) übernehmen.²⁴⁵ Jedoch sei dies gegenüber passiven Anlegern wie Publikumsaktionären und Destinatären von Pensionskassen ungerecht, da letztere die Unternehmensführung und die Compliance nicht direkt beeinflussen. Natürlich können Anleger die Investition in solche Unternehmen meiden. Dies ist aber aus makroprudentieller Hinsicht nicht wünschenswert, da die hohen Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung der Finanzunternehmen die Anlagen dieser Investoren erfordern. Deshalb sind die genauen Folgen der Bussen auf die Attraktivität der Aktien eines Finanzinstituts vorsichtig zu berücksichtigen.

Schliesslich ist kurz auf gewisse steuerliche Aspekte der Bussen einzugehen. In der Schweiz ist die Frage nach der Zulässigkeit des Bussenabzuges von den Steuern umstritten.

²⁴⁰ ZUBERBÜHLER, RZ. 21.

²⁴¹ NZZ vom 22. August 2014 S. 22, «Bank of Americas fast fataler Fehler».

²⁴² ZUBERBÜHLER, RZ. 21.

²⁴³ «Blame it on previous management»; ZUBERBÜHLER, RZ. 21.

²⁴⁴ ZUBERBÜHLER, RZ. 21.

²⁴⁵ Zum ganzen Paragraph vgl. ZUBERBÜHLER, RZ. 21.

Einige vertreten das Argument, dass Bussen abzugsfähig resp. geschäftsmässig begründeter Aufwand sind, sofern die Geschäftstätigkeit der juristischen Person für die Entstehung der Busse kausal war und keine im Geschäftsbetrieb handelnde Person (sog. Anteilsinhaber) sich für die Busse strafrechtlich verantwortlich macht.²⁴⁶ Andere argumentieren hingegen, dass die präventiven und repressiven Wirkungen der Bussen nicht durch die steuerliche Abzugsfähigkeit reduziert werden sollten.²⁴⁷ Das Bundesgericht hat sich mit dieser Frage noch nicht befasst.²⁴⁸ Falls Bussen tatsächlich von den Steuern abgezogen werden könnten, würden sie unbestrittenermassen, und dies zulasten der Steuerzahler, die betroffenen Unternehmen weniger benachteiligen.²⁴⁹ Darüber hinaus wird die Debatte (zu Recht) hitziger, wenn aufgrund von Milliardenbussen in einem Land weniger (oder keine) Gewinnsteuer in einem anderen Land bezahlt werden und zusätzlich die Bussen zum Abzug gebracht werden dürfen.²⁵⁰

C. Finanzstabilität

Art. 5 FINMAG schreibt vor, dass die Finanzmarktaufsicht einerseits den Schutz der Gläubiger, der Anleger, der Versicherten und andererseits die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte bezweckt. Die Solvabilität bzw. die Eigenkapitalausstattung der Finanzinstitute stehen zur Erfüllung der erwähnten Ziele im Zentrum des Interesses der Finanzaufsicht.²⁵¹ Aus dieser Sicht sind Bussen *per se* ein ungeeignetes Sanktionierungsmittel, da sie die Eigenkapitalausstattung der Betroffenen verringern. Dadurch erhöht sich die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz des Unternehmens. Dies gilt umso mehr für systemrelevante Institute, welche schliesslich die Stabilität des ganzen Systems gefährden können. Zudem kommt es oft im Fall von grenzüberschreitenden Verstössen zu einer kumulativen Bestrafung des Unternehmens,²⁵² was wiederum die Wirkungen auf das Eigenkapital verstärkt.

Daraus ergibt sich folgendes Dilemma: Wenn die Bussen nicht schmerzen, dann wirken sie weder repressiv noch abschreckend. Wird hingegen eine harte Vorgehensweise mit hohen Bussen vorgezogen, dann können sowohl die Existenz des Instituts als auch die Finanzstabilität bedroht werden.

D. Zwischenfazit

Die derzeitige Sanktionierungspraxis der US-Behörden hebt einige wichtige Risiken hervor, welche sich aus der Bussenkompetenz zu Gunsten der Finanzmarktaufsicht ergeben

²⁴⁶ HONGLER/LIMACHER, Rz. 37; HONGLER/MÜLLER, Der Bund vom 26. Februar 2010 S. 10, «Können Banken US-Bussen von der Steuer absetzen?»; SIMONEK, S. 35.

²⁴⁷ MOLO/GIOVANOLI, Rz. 33.

²⁴⁸ NZZ vom 17 Mai 2014 S. 27, «Kein Steuerabzug für Bussen».

²⁴⁹ ZUBERBÜHLER, Rz. 21.

²⁵⁰ *Ibidem*.

²⁵¹ NOBEL, Finanzmarktrecht §1 N. 57.

²⁵² ZUBERBÜHLER, Rz. 19.

können: Willkürliche Festsetzung der Beträge, Missbräuche der staatlichen Stellung gegenüber Betroffenen und politische Einflüsse sind einige Beispiele dafür. Ausserdem ist das oben erwähnte Konfliktverhältnis zwischen Effektivität der Bussen und Finanzstabilität (bzw. die anderen erwähnten Nebenwirkungen) ein klarer Nachteil der Bussenkompetenz einer Finanzmarktaufsicht. Vernünftige Bussen setzen somit eine vorsichtige Analyse der wechselseitigen Wirkungen auf die Betroffenen sowie auf den ganzen Finanzplatz voraus.

3. Fazit

Zum Schluss zeichnet sich zwischen den Chancen und Risiken kein eindeutiges Verdikt ab. Eine Bussenkompetenz in der Finanzmarktaufsicht verdient v.a. aufgrund der internationalen Verflechtung und der Haltung der Öffentlichkeit besondere Aufmerksamkeit. Die damit verbundene internationale Akzeptanz des Finanzplatzes und das Vertrauen in den Markt sind um jeden Preis zu gewährleisten. Jedoch können Bussen in exzessiven Ausgestaltungen unheilvolle Wirkungen haben: Verlieren Bussen den sachgerechten Zusammenhang zu den begangenen Verstössen, so stellen sie für die Eigenkapitalausstattung der Betroffenen ein Risiko dar und vermindern dazu dementsprechend die Attraktivität der Anlagen in die Finanzunternehmen. Als Folge davon können sich solche Unternehmen nur erschwert rekapitalisieren, was sich wiederum negativ auf die Stabilität des ganzen Finanzsystems auswirkt.

Vor diesem Hintergrund muss ein besonderes Gewicht auf die Bedeutung der Verhältnismässigkeit gelegt werden: Nur so scheint die Aufrechterhaltung des (labilen) Gleichgewichtes zwischen der gewünschten abschreckenden bzw. repressiven Wirkung der Bussen einerseits und den Zielen des Finanzmarktrechts (v.a. die Gewährleistung der Finanzstabilität) anderseits möglich.

V. Schlussfolgerungen und Lex ferenda

Im vorherigen Teil (IV) wurden die potentiellen Chancen und Risiken der Bussenbefugnis *in abstracto* dargestellt. Die Untersuchung im vorliegenden Abschnitt legt den Schwerpunkt nun auf die Bedeutung der Bussenkompetenz für die Schweizerische Aufsicht. Mittels Bezugnahme auf die FINMA soll versucht werden, die folgende zentrale Frage dieser Arbeit zu beantworten: Wäre eine Bussenkompetenz der FINMA empfehlenswert? Dabei wird die persönliche Ansicht des Autors zum Ausdruck kommen.

Es werden zuerst die Schlussfolgerungen dieser Arbeit gezogen (V, 1). Der abschliessende Titel skizziert zwei Überlegungen *de lege ferenda* (V, 2).

1. Schlussfolgerungen

Die Schweizerische Skepsis bezüglich der Einführung von Bussen im Aufsichtsrecht hält trotz der zentralen Diskussionsgelegenheiten des letzten Jahrzehntes an. Weder im Zusammenhang mit der Schaffung der FINMA (vgl. vorne II, 2, A und B) noch mit der Revision des BEHG (Börsendelikte und Marktmissbrauch (2011), vgl. vorne II, 2, C) konnte ein Paradigmenwechsel vollzogen werden. Allerdings soll betont werden, dass das zentrale Argument der Unvereinbarkeit der verwaltungsrechtlichen Busse mit den Anforderungen der EMRK nicht überzeugt.²⁵³ Dies gilt umso mehr, als das Bundesgericht neulich die Bussenkompetenz der WEKO als vereinbar mit der EMRK bezeichnet hat.²⁵⁴ Daraus folgt, dass gemäss dieser Rechtsprechung die Einführung einer Kompetenz zur Verhängung von Verwaltungsbussen mit strafrechtlichem Charakter an sich rechtlich möglich wäre.²⁵⁵ Obwohl die FINMA kein unabhängiges und unparteiisches Gericht i.S.v. Art. 6 EMRK ist, genügte es, wenn die Verfügungen ans Bundesverwaltungsgericht weitergezogen werden könnten (wie es heute der Fall ist). Darüber hinaus könnte die Einhaltung der Grundsätze des Selbstbelastungsverbots und der Unschuldsvermutung im Einzelfall durch organisatorische Bemühungen bzw. Vorgehensweisen in Absprache mit den Strafbehörden gewährleistet werden. Bei Verdacht auf einen mit einer Busse sanktionierten Tatbestand könnte die FINMA z.B. den Betroffenen ein Aussageverweigerungsrecht einräumen oder bei fehlender Mitwirkung auf eine Beweiswürdigung verzichten.²⁵⁶ Schliesslich sei erwähnt, dass die meisten Aufsichtsbehörden in der EU über diese Kompetenz verfügen, und zwar ohne die Anforderungen der EMRK zu verletzen (vgl. vorne II, 2, C).

²⁵³ Vgl. WYSS, Marktaufsicht S. 575.

²⁵⁴ BGE 139 II 72, E. 4.

²⁵⁵ Vgl. ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 289.

²⁵⁶ *Idem*, S. 280 f.; Die FINMA gewährleistet die Einhaltung solcher Grundsätze bereits heute, vgl. FN. 67.

Als *erste Schlussfolgerung* wird somit festgestellt, dass **die Debatte um die Einhaltung der EMRK-Anforderungen eher politischer als juristischer Natur ist.**²⁵⁷

Den Aufforderungen der Schweizerischen Finanzmarktaufsicht (zuerst der EBK,²⁵⁸ dann der FINMA²⁵⁹) wurde im Laufe der verschiedenen Diskussionen nicht nachgekommen. Die Stellung der FINMA in Bezug auf die Debatte zur Revision des BEHG (Börsendelikte und Marktmissbrauch, 2011) verdient jedoch eine nähere Betrachtung.²⁶⁰ Die FINMA führte meines Erachtens zu Recht an, dass zurzeit gegenüber Marktteilnehmern keine effizienten repressiven Mittel zu Verfügung stehen.²⁶¹ Im Folgenden wird auf diese Ansicht eingegangen.

Art. 34 BEHG verweist auf Art. 29, 30, 32, 34, und 35 FINMAG. Erstens können Art. 29 und 30 FINMAG nicht als eigentliche Sanktionen betrachtet werden (dazu vgl. vorne III, 1). Zweitens ist die Bezeichnung der Feststellungsverfügung (Art. 32 FINMAG) als «die mildeste Aufsichtsmassnahme»²⁶² anschaulich für ihre beschränkte Wirkung, obwohl dieser ein repressiver Charakter zukommt (vgl. vorne III, 1, B, b). Drittens dient die Gewinneinziehung (Art. 35 FINMAG) ausschliesslich der Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes und weist damit keinen repressiven Charakter auf (vgl. vorne III, 1, B, e). Aufgrund der Bedeutung des Vertrauens in die Finanzbranche²⁶³ stellt die Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 34 FINMAG) als Reputationsstrafe somit die stärkste repressive Massnahme gegenüber Marktteilnehmern dar.

Jedoch erweist sich dieses Instrument gegenüber den Marktteilnehmern als nicht so effizient: Die unterschiedliche Stellung zwischen Bewilligten und blossen Marktteilnehmern im Finanzmarkt spielt in diesem Zusammenhang eine erhebliche Rolle. Die Beaufsichtigten müssen unbedingt auf eine ständige und bestmögliche Reputation achten.²⁶⁴ Ein Vertrauensverlust ist für sie regelmässig einer Todesstrafe gleichzustellen.²⁶⁵ Als Beispiel dafür sei der Fall UBS (in Bezug auf US-Kunden) erwähnt, wobei das Bundesgericht festgestellt hat, dass «eine Anklageerhebung in den USA unabhängig von ihrem Ausgang für das betroffene Unternehmen zu einem nicht wiedergutzumachenden Reputations- und Vermögensverlust führt, der im Bankenbereich verheerende Folgen hat

²⁵⁷ Ebenso WYSS, Procédure d'enforcement Rz. 108.

²⁵⁸ Vgl. EBK Sanktionenbericht (2003).

²⁵⁹ Vgl. FINMA Stellungnahme zur Änderung des BEHG (2010).

²⁶⁰ Vgl. dazu ebenfalls hinten V, 2.

²⁶¹ FINMA Stellungnahme zur Änderung des BEHG (2010), S. 10.

²⁶² Urteil des Bundesgerichts 2A.230/1999 vom 2. Februar 2000 i.S. Credit Suisse und andere (Fall Biber) (= EBK-Bulletin 40 S. 37 ff. (S. 73 ff.)), E. 8.

²⁶³ Vgl. dazu ROTH/ERNI, N. 47; VON DER CRONE, S. 725.

²⁶⁴ Vgl. BOHRER, S. 333; ROTH/ERNI, N. 47.

²⁶⁵ Vgl. NOBEL, Zum Fall Wegelin S. 534.

und rasch zu einer Überschuldung führt». ²⁶⁶ Anders schaut die Situation bei den Marktteilnehmern aus: So können unterschiedlichste Akteure als solche auftreten (private Klein- und Grossaktionäre, Vorsorgeeinrichtungen, Hedge Funds usw.). Einige von ihnen richten sich oft kurzfristig aus und räumen den langfristigen Folgen ihrer Handlungen entsprechend weniger Priorität ein. Als Beispiel seien Hedge Funds genannt, welche wegen ihrer kurzfristigen Gewinnstrebigkeit in den USA als Akteure «sacrificing the future for a quick buck» bezeichnet worden sind. ²⁶⁷ Somit kann für solche Marktteilnehmer aus einer Verletzung des Aufsichtsrechts ein Gewinnpotenzial resultieren, wobei sich die mit der Verletzung verbundenen Sanktionen weniger bedeutend auswirken. ²⁶⁸ Weiter ist an einen Grossaktionär zu denken, welcher im Vergleich zum Finanzintermediär der Wahrung einer einwandfreien Reputation weniger Aufmerksamkeit schenkt. Die Folgen einer Veröffentlichung der Verfügung vermögen ihn nur leicht zu treffen. Schliesslich ist zu berücksichtigen, dass diese Massnahme einzig bei schweren Verletzungen anwendbar ist. Dies verdeutlicht, dass die Veröffentlichung der Verfügung gegenüber Marktteilnehmern kein zuverlässiges Instrument darstellt.

Zusammenfassend darf die FINMA im Fall einer Verletzung des BEHG seitens eines Marktteilnehmers (z.B. bei Frontrunning) als härteste Sanktion den erzielten Gewinn einziehen und die Verfügung publizieren. Jedoch ist der Betroffene pekuniär nicht schlechter gestellt, als wenn er die vorwerfbare Handlung nicht begangen hätte. Darüber hinaus sind die Folgen der Veröffentlichung der Verfügung zweifelhaft. Eine wirksame Abschreckung lässt sich daher nicht erzielen.

Angesichts der obigen Ausführungen ist als *zweite Schlussfolgerung* festzustellen, dass **das Enforcement-Instrumentarium der FINMA gegenüber Marktteilnehmern mangelhaft ist.**

Grundsätzlich unterschiedlich scheint mir die Wirkung des Sanktionen-Instrumentariums der FINMA auf die Beaufsichtigten: Die FINMA erweist sich insgesamt als gut bewaffnet und hat im Vergleich zu den ausländischen Aufsichtsbehörden nichts zu bedauern. Vorteilhaft ist insbesondere der weite Wortlaut von Art. 31 FINMAG, welcher der FINMA grosse Flexibilität einräumt. Dazu kommt das Instrument des Untersuchungsbeauftragten, welches einen unmittelbaren Eingriff auf die inneren Verhältnissen eines Instituts erlaubt. Zudem verfügt die FINMA gegenüber Beaufsichtigten auch über wirksame repressive Instrumente: Einerseits stellt die Veröffentlichung der Verfügung (Art. 34 FINMAG) wegen den oben dargestellten Gründe eine harte Bestrafung dar, andererseits stellt der Entzug der Bewilligung für den Beaufsichtigten eine ständige Bedrohung dar (Art. 37 FINMAG).

²⁶⁶ BGE 137 II 431, E. 4.3.

²⁶⁷ Vgl. LIPTON.

²⁶⁸ Ich würde diesen Umstand als «efficient breach of law» bezeichnen.

Nichtsdestotrotz sind die heutigen Massnahmen der FINMA überwiegend präventiver Natur. Dieses Merkmal ist meines Erachtens eine bedeutsame Stärke unserer Aufsicht. Präventive Massnahmen bringen die Ziele der Finanzmarktaufsicht und den Sanktionierungsbedarf in Einklang. Anstatt durch Bussen die Gewinne zu vernichten, die Aktionären zu bestrafen und entsprechend die Anlage in Finanzunternehmen unattraktiv zu machen, greift die FINMA regelmässig unmittelbar in die Unternehmen ein, um die Behebung der Mängel sicherzustellen. Dadurch sorgt sie selber präventiv, dass in Zukunft die gesetzlichen Anforderungen eingehalten werden.

Es ist aufgezeigt worden, dass diese Herangehensweise den Hauptunterschied zu den ausländischen Aufsichtsbehörden ausmacht. In den zwei wiedergegebenen Fällen standen die Bussen im Zentrum der Massnahmen dieser Behörden, nicht jedoch (wie bei den Verfügungen der FINMA) die Anordnung von Massnahmen zur Wiederherstellung des rechtmässigen Zustandes. Es scheint damit offensichtlich, dass die Abschreckung im Ausland als Hauptwaffe gegen Verletzungen der Finanzmarktgesetze eingesetzt wird. Letztlich wird damit allerdings genau derselbe Zweck wie bei der Anordnung von exekutorischen Massnahmen verfolgt: Der Betroffene soll seine Geschäftstätigkeit in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen bringen. Die Abschreckung durch Bussen stellt jedoch nur ein indirektes Mittel zur Zweckerreichung dar. Gleichzeitig kann sie wesentliche negative Nebenwirkungen mit sich bringen. Schlussendlich sei die Tatsache erwähnt, dass die Bussenhöhe in keinem Zusammenhang mehr zu den begangenen Verletzungen steht, was sich wiederum gefährdend auf die Finanzstabilität auswirkt.

Ich ziehe damit vor, die erforderlichen Änderungen in den internen Prozessen des Betroffenen ohne Umwege mittels Einsatz von Untersuchungsbeauftragten zu erzielen und nötigenfalls als Bestrafung die Reputation des Adressaten durch Veröffentlichung der Verfügung zu schädigen. Ich anerkenne die Kritik, dass eine solche Herangehensweise (v.a. im Vergleich mit anderen Aufsichtsbehörden) etwas paternalistisch erscheint: Im Wesentlichen nimmt die FINMA die Betroffene bei der Hand und führt sie in die richtige Richtung. Ein solches «An-der-Hand-führen» mit der FINMA stellt jedoch gleichzeitig eine strenge Bestrafung dar: Der direkte Eingriff der FINMA bzw. eines Untersuchungsbeauftragten bedeutet für die Beaufsichtigte eine ressourcenaufwendige Beschränkung der Geschäftstätigkeit. Daher trifft die Aussage, dass die FINMA (gegenüber Beaufsichtigten) nicht genug repressiv bewaffnet ist, nur teilweise zu. Darüber hinaus würde meiner Ansicht nach eine aggressivere Enforcement-Policy in Bezug auf repressive Massnahmen eine gute Antwort zu dieser Kritik darstellen. So könnte z.B. Art. 34 FINMAG etwas ausgedehnter angewendet werden.

Zusammengefasst lässt sich feststellen, dass die Bussen im Aufsichtsrecht gegenüber Bewilligten kein unerlässliches repressives Instrument sind. Zum einen weisen sie grosse negative Nebenwirkungen auf, zum anderen widersprechen sie den Zielen der

Finanzmarktaufsicht. Aus diesen Gründen und angesichts der heutigen Instrumente der FINMA kann als *dritte Schlussfolgerung* behauptet werden, dass **die Einführung einer allgemeinen Bussenkompetenz²⁶⁹ der FINMA weder erforderlich noch wünschenswert erscheint.**

Resümierend hebt diese Untersuchung drei fundamentale Schlussfolgerungen hervor: *Erstens* wäre die Einführung einer Bussenkompetenz der FINMA rechtlich möglich. *Zweitens* besteht eine Lücke in den Sanktionierungsbefugnissen der FINMA hinsichtlich nicht beaufsichtigter Marktteilnehmer. *Drittens* ist eine allgemeine Bussenkompetenz der Finanzmarktaufsicht kein geeignetes Sanktionierungsmittel. Damit ist ihre Einführung in der Schweiz weder erforderlich noch erstrebenswert.

2. Lex ferenda

Die Hauptfrage der vorliegenden Arbeit ist dadurch beantwortet, dass eine allgemeine Bussenkompetenz der Finanzmarktaufsicht nicht erforderlich bzw. wünschenswert ist. Allerdings hob die Untersuchung hervor, dass das Sanktionen-Instrumentarium der FINMA immerhin eine Lücke im Bereich der Marktaufsicht aufweist. Darüber hinaus könnte die *lex ferenda* von Bedeutung sein, über ein Alternativinstrument gegenüber den Bussen zu verfügen. Im Folgenden wird somit zuerst eine Lösung zum erwähnten Mangel präsentiert und anschliessend eine allgemeine Alternative zur verwaltungsrechtlichen Busse vorgestellt.

Die erwähnte Lücke in Bezug auf die Sanktionierung von Marktteilnehmern erfordert eine wichtige Ausnahme zur Bussen-Skepsis im Finanzaufsichtsrecht. Ich vertrete nämlich die Ansicht der FINMA, nach welcher in diesem Zusammenhang die **Einführung der Verwaltungsbusse** von zentraler Bedeutung wäre.²⁷⁰

Zunächst soll es bemerkt werden, dass als Ausgangspunkt für die hier aufgeführten Argumente gegen Bussen meistens die spezielle Stellung der Beaufsichtigten herangezogen wird. So besteht beispielsweise das bedeutsame Dilemma zwischen Schlagkräftigkeit der Busse und den Zielen der Finanzmarktaufsicht (vgl. vorne IV, 2, C) weniger stark bei Marktteilnehmern, da ihre Eigenkapitalausstattung (bisher)²⁷¹ kaum von direkter mikro- und makroprudentieller Relevanz ist.

²⁶⁹ D.h. die Befugnis, Bussen sowohl gegen Marktteilnehmer als auch gegen Bewilligte auszusprechen.

²⁷⁰ Vgl. FINMA Stellungnahme zur Änderung des BEHG (2010), S. 9.

²⁷¹ In der Zukunft könnten Marktteilnehmer wie z.B. (bis anhin nicht bewilligte) wichtige Schattenbanken oder Hedge Funds als systemrelevant erachtet werden. In solchen Fällen wären diese Aktivitäten einer Bewilligungspflicht zu unterstellen, sodass die FINMA die Gesamtheit ihrer Enforcementinstrumente einsetzen könnte, um in angemessener Art und Weise der Systemrelevanz der erwähnten Akteure Rechnung zu tragen. Vgl. FSB/IOSCO Consultative Document – Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions, 8. Januar 2014

Zweitens erfordert die Sanktionierung von Marktteilnehmern im Vergleich zu den Beaufsichtigten eine grössere repressive Wirkung, da die FINMA keine effizienten präventiven Massnahmen wie die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten (oder andere, mit Art. 31 FINMAG verbundene Massnahmen) anordnen kann. Dementsprechend soll die Abschreckung in diesem Fall das Hauptinstrument sein.

Drittens ist die FINMA gegen Marktteilnehmer nicht mit schlagkräftigen repressiven Instrumenten ausgerüstet (vgl. vorne V, 1): Infolge der oben behandelten Gründe wirkt die Veröffentlichung der Verfügung nämlich viel weniger stark als gegenüber Beaufsichtigten. Daraus ergibt sich ein Bedarf für ein repressives Mittel, welches Verletzungen gegen die Bestimmungen des BEHG ökonomisch uninteressant macht und die Betroffenen unmittelbar abschreckt.

Viertens würde die Einführung von Verwaltungsbussen gegenüber Marktteilnehmern die Reputation der FINMA und die internationale Akzeptanz unseres Finanzplatzes verstärken (vgl. vorne IV, 1, B und C). Diese Aspekte wären im Hinblick auf eine immer wahrscheinlichere zukünftige Marktzugangsdiskussion nicht zu unterschätzen.²⁷²

Schliesslich könnten sowohl die Exzesse als auch die Willkür in der Verhängung von Bussen durch eine genaue Einhaltung der Verhältnismässigkeit vermieden werden.

Aus den genannten Gründen folgt, dass eine schlagkräftige Sanktionierung von Marktteilnehmern am besten durch die Einführung von Verwaltungsbussen realisiert wird. De lege ferenda sollte das BEHG entsprechend ergänzt werden.

Es wurde schon mehrmals erwähnt, dass Bussen *per se* nicht als geeignetes Sanktionierungsinstrument taugen, da sie die Eigenkapitalausstattung der Betroffenen gefährden und damit mit den Hauptzielen der Finanzmarktaufsicht (Individual- und Funktionsschutz)²⁷³ in Konflikt treten. Optimal wäre deshalb ein Instrument, welches einerseits die Betroffenen bestraft und gleichzeitig zur Erreichung der erwähnten Ziele beiträgt. Ein solches könnte «**capital punishment**» heissen: Es besteht in einem Eigenkapitalzuschlag für grosse Verluste oder schwere Compliance-Verstösse.²⁷⁴ Anstatt die Beaufsichtigten durch Bussen zu schwächen, verpflichtet diese Massnahme entweder zur institutionsspezifischen Erhöhung der Eigenmittelanforderungen oder zur Reduktion der riskantesten Aktivitäten.²⁷⁵ Höhere Eigenmittelanforderungen könnten entweder in Form

(abrufbar unter www.financialstabilityboard.org); NZZ vom 2. Oktober 2014 S. 23, «Licht ins Schattenbanken-Dunkel».

²⁷² Ebenso ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement S. 290.

²⁷³ Vgl. Art. 5 FINMAG; NOBEL, Finanzmarktrecht §1 N. 96 f.

²⁷⁴ ZUBERBÜHLER, Rz. 25.

²⁷⁵ *Ibidem*.

von hartem Kernkapital²⁷⁶ oder von Pflichtwandelanleihen²⁷⁷ erfüllt werden, dies in Abhängigkeit zur Schwere der begangenen aufsichtsrechtlichen Pflichtverletzung. Dadurch würden zwei Fliegen mit einer Klappe geschlagen: Die Widerstandsfähigkeit der Betroffenen würde verstärkt und die Gewinne als Bestrafung unter Druck gesetzt. Zudem würden sich die Saläre des Managements reduzieren, um den Aktionären wieder Dividenden ausschütten zu können.²⁷⁸

Die Einführung dieses Sanktionsinstruments würde mit der international verbreiteten Haltung übereinstimmen, wonach immer höhere Eigenkapitalbasen von Finanzinstituten (insbesondere Banken) angestrebt werden,²⁷⁹ und entsprechend die Akzeptanz unseres Finanzplatzes fördern. Es ist en passant zu erwähnen, dass diese Richtschnur, welche höhere Eigenkapital bzw. niedrigere leverage ratios fordert, keine Einstimmigkeit in der Finanzwirtschaftslehre findet.²⁸⁰ Die Logik hinter den Anforderungen an eine erhöhte Widerstandsfähigkeit als Sanktion von Finanzinstituten finde ich jedoch folgerichtig: Ein Beaufsichtigter, der eine Verletzung des Aufsichtsrechts begeht, geht erhöhte Risiken ein und soll diese auch dementsprechend mit Eigenkapital untermauern.

Zu beachten ist schliesslich, dass die Massnahme sehr hart wirkt: Die Bestrafung erfolgt im Gegensatz zu den Bussen nicht durch eine einmalige Ausgleichung. Das Unternehmen muss vielmehr laufend die neu gestellten Kapitalanforderungen erfüllen. Jeder neu zu haltende Franken stellt einen Franken weniger im Investitionsportfolio des Unternehmens und damit ein verpasstes Gewinnpotenzial dar. Somit muss der strikten Einhaltung des Verhältnismässigkeitsprinzips entsprechend Aufmerksamkeit akkreditiert werden.

Zusammenfassend könnte de lege ferenda die Einführung der Verwaltungsbusse gegenüber nicht Beaufsichtigten (Marktteilnehmer) einen pragmatischen (und empfehlenswerten) Kompromiss darstellen: Dadurch liesse sich die bestehende Lücke im Aufsichtsinstrumentarium der FINMA füllen. Der internationale Ruf sowie die Wettbewerbsfähigkeit unseres Finanzplatzes würden gestärkt, ohne die oben dargestellten Risiken einer allgemeinen Bussenkompetenz der Finanzmarktaufsicht eingehen zu müssen. Abschliessend wäre das Instrument des capital punishment bei einem allfälligen zukünftigen Bedarf nach starken pönalen Sanktionen den Bussen vorzuziehen.

²⁷⁶ Der Begriff ist heute in Art. 21 ERV in Bezug auf Banken vorgesehen. Natürlich würde die Anwendung dieses Begriffs gegenüber anderen Bewilligten eine neue Definition voraussetzen.

²⁷⁷ Vgl. Art. 13 BankG, sog. «bail-in bonds».

²⁷⁸ ZUBERBÜHLER, Rz. 25.

²⁷⁹ Vgl. G20 Communiqué, Meeting of G20 Finance Ministers and Central Banks Governors, Cairns 20-21 September (abrufbar unter www.g20.org): «We welcome the substantial progress made to date in defining the terms and conditions of a proposal for addressing the too-big-to-fail issue through additional loss absorbing capacity that would further protect taxpayers if these banks fail».

²⁸⁰ Vgl. beispielsweise eine aktuelle amerikanische Veröffentlichung von DEANGELO/STULZ, S. 37: «A serious quantitative evaluation seems necessary before one could convincingly infer that capital requirements are a free lunch for society irrespective of their level».