

Demokratische Kontrolle unabhängiger Aufsichts- und Regulierungsbehörden: Ein Oxymoron

Prof. Dr. iur. *Peter Hettich* und *Julie Freyer*, MLaw*

Inhaltsverzeichnis

I.	Einleitung	1
II.	FINMA als Proto- und Archetyp unabhängiger Aufsicht.	4
	1. Entstehung und Entstehungsgründe	4
	2. Organisation	5
	3. Verfahren (Regulierung und Rechtsdurchsetzung)	7
	4. Rechtsschutz und gerichtlicher Prüfstandard.	9
III.	«Independent Regulatory Agencies» als Pendant?	10
	1. Entstehung und Entstehungsgründe	10
	2. Organisation	12
	3. Verfahren (Adjudication and Rulemaking)	13
	4. Rechtsschutz und gerichtlicher Prüfstandard (Judicial Review)	14
IV.	Verfassungsrechtliche Konfliktlinien	15
	1. Schwache demokratische Legitimation	15
	2. Rechtsetzung durch Regulierung	17
	3. Rechtsdurchsetzung durch Verfügungsgewalt	19
	4. Rechtlich umfassender, faktisch eingeschränkter Rechtsschutz	20
V.	Abschliessende Bemerkungen	22

I. Einleitung

Die Auslagerung von Verwaltungsaufgaben an Stellen ausserhalb der zentralen Bundesverwaltung ist in der Schweiz weit verbreitet und traditionsreich.¹ Zu Treibern dieser Entwicklung zählen der Beizug spezifischen Fachwissens, die Erhöhung der gesellschaftlichen Akzeptanz, das Bedürfnis nach unternehmerischen Spielräumen sowie die Isolation der Aufgabenträger vom politischen Tagesgeschäft. Mit der Auslagerung geht daher eine gewisse Delegation von politischer Verantwortlichkeit einher. Allerdings ist nicht nur die Sicherung der Unabhängigkeit der dezentralen Aufgabenträger von der Politik, sondern auch von den – sich

* Peter Hettich ist Professor für öffentliches Wirtschaftsrecht an der Universität St. Gallen und Rechtsanwalt in Zürich; Julie Freyer, MLaw, ist Doktorandin an der Universität St. Gallen. Die Autoren danken Prof. Dr. Sabine Kilgus, LL.M., Prof. Dr. Giovanni Biaggini und Prof. Dr. Benjamin Schindler sowie Frau Annick Pietzonka, B.A.

1 Giovanni Biaggini, Unabhängige Regulierungsbehörden aus schweizerischer Sicht, in: Johannes Masing/Gérard Marcou (Hrsg.), Unabhängige Regulierungsbehörden, Tübingen 2010, S. 379 ff. ■; zu ausserparlamentarischen Kommissionen schon Raimund Germann, Öffentliche Verwaltung in der Schweiz, Bd. 1: Der Staatsapparat und die Regierung, Bern 1998, 91 f.

mitunter im Bundesgesetz² befindlichen – Beaufsichtigten (*Regulatory Capture*) zentral.²

International sind unabhängige Aufsichts- und Regulierungsbehörden, namentlich in der Finanzmarktaufsicht, heute Ausdruck einer zeitgemässen Governance.³ Die Unabhängigkeit dieser Behörden wird im amerikanischen Rechtskreis, wo sich diese Verwaltungsorganisation zuerst ausgeformt hat, allerdings wieder kritischer diskutiert: So verortet *Philipp Hamburger* in unabhängigen Verwaltungsstrukturen eine verfassungsrechtlich nicht vorgesehene Aneignung von rechtsetzenden und richterlichen Kompetenzen, die aufgrund der freiwillig eingeschränkten Kognition der Rechtsmittelinstanzen nicht einer ausreichenden Kontrolle unterliege.⁴ *Paul Tucker* spiegelt die weitreichenden Befugnisse unabhängiger Regulierungsbehörden an den Erfordernissen der Delegation staatlicher Gewalt und der demokratischen Legitimation und diskutiert notwendige Reformen.⁵ Angesichts des expansiven Rückgriffs auf unabhängige Aufsichts- und Regulierungsbehörden haben solche Argumente auch hierzulande Gewicht.⁶

Im Bereich der Infrastruktur nehmen vor allem ausserparlamentarische Kommissionen in der Ausprägung der (mit Entscheidungsbefugnissen ausgestatteten) Behördenkommission die Aufsicht wahr: Zu nennen sind die Eidgenössische Kommunikationskommission (ComCom), die Postkommission (PostCom), die Kommission für den Eisenbahnverkehr (RailCom) und die Elektrizitätskommission (ElCom), die mit einem Gasversorgungsgesetz in eine machtvolle Energiekommission (EnCom) gewandelt werden soll. Auf gleiche Weise sind die Eidgenössischen Spielbankenkommission (ESBK) sowie die mit allgemeiner Marktaufsicht betraute Wettbewerbskommission (WEKO, häufig ComCo) organisiert. Mit der ablehnenden Volksabstimmung vom 7. März 2021 betreffend das E-ID-Gesetz ist die Schaffung einer EIDCOM gescheitert. In anderen Bereichen der Wirtschaftsaufsicht erlebte die öffentlich-rechtliche Anstalt eine Renaissance, so in den Fällen der Swissmedic, des Eidgenössischen Instituts für Geistiges Eigentum

2 *Parlamentarische Verwaltungskontrolle (PVK)*, Evaluation der Unabhängigkeit von Aufsichts- und Regulierungsbehörden der dezentralen Bundesverwaltung, Bericht zuhanden der GPK-S vom 2. Februar 2015, BBl 2016 1723, S. 1728 f.; zur Problematik auch *Peter Uebersax*, Unabhängige Verwaltungsinstanzen und offene Gesetze im öffentlichen Wirtschaftsrecht des Bundes – ein rechtliches Risiko?, in: Thomas Sutter-Somm et al. (Hrsg.), *Risiko und Recht*, Basel/Bern 2004, S. 683 ff., 689, 694.

3 OECD (Hrsg.), *Distributed Public Governance: Agencies, Authorities and other Government Bodies*, Paris 2002; *Michael W. Taylor/Marc G. Quintyn*, *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*, IMF Working Paper Nr. 02/46 vom 1. März 2002; weiterführende Hinweise bei *Peter Hettich*, *Infrastrukturverfassung*, in: Oliver Diggelmann/Maya Hertig Randall/Benjamin Schindler (Hrsg.), *Verfassungsrecht der Schweiz*, Bd. 3, Zürich 2020, S. 2283 ff., Rz. 39 ff.

4 *Philip Hamburger*, *Is Administrative Law Unlawful?*, Chicago/London 2014, S. 493 f.

5 *Paul Tucker*, *Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, Princeton/Oxfordshire, 2018, S. 1 ff.

6 Nachweise bei *Benjamin Schindler*, *Regierung, Verwaltung und Verwaltungsgerichtsbarkeit*, in: Armin von Bogdandy (Hrsg.), *Handbuch Ius Publicum Europaeum*, Bd. IX, Heidelberg 2021, § 152 Rz. 39.

(IGE), der eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde (RAB), des Eidgenössischen Instituts für Metrologie (METAS), des Eidgenössischen Nuklearsicherheitsinspektorats (ENSI) und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).⁷ Ferner sei die als spezialgesetzliche Aktiengesellschaft organisierte Schweizerische Nationalbank erwähnt, die ebenfalls Aufsichtsaufgaben wahrnimmt. Diese Institutionen stehen ausserhalb der traditionellen Verwaltungshierarchie; dennoch werden sie nicht als Bruch mit der traditionellen Staatsorganisation gesehen.⁸ Die Schaffung weisungsunabhängiger Institutionen sei ein Delegationsvorgang, bei dem die übertragenen Aufgaben ohne unmittelbare Einflüsse der Politik – und damit «besser» – erledigt werden können.⁹

Die verfassungsrechtliche Anbindung bzw. demokratische Rückbindung der unabhängigen Aufsichts- und Regulierungsbehörden ist «ausserordentlich dünn».¹⁰ Die Voraussetzungen für Auslagerungen staatlicher Aufsicht wurden schon vor einiger Zeit skizziert und erscheinen trotz knapper Verfassungsgrundlage nicht besonders umstritten.¹¹ Den Kontrast zur rechtlichen setzt die politische Ebene, wo – und hier sticht die FINMA heraus – deutliche Reibungsflächen bestehen. Zu verorten sind diese Reibungsflächen weniger bei der Wahrnehmung der Aufsicht, sondern eher bei der Regulierungstätigkeit, welche im Nachgang zur Finanzkrise 2008 deutlich zugenommen hat.¹² Aufgrund einer Phalanx kritischer Postulate¹³ hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) schon im Jahr 2014 Sabine Kilgus mit einem Expertengutachten betreffend die Regulierungs- und Kommunikationstätigkeit der FINMA beauftragt, welches im Ergebnis die materielle Einflussnahme des Bundesrates auf die FINMA im Bereich der Aufsichtstätigkeit eher als

7 Eine Liste der dezentralen Einheiten findet sich in den Anhängen 1 und 2 der Regierungs- und Verwaltungsorganisationsverordnung vom 25. November 1998 (RVOV; SR 172.010.1).

8 Biaggini (Anm. 1), S. 392.

9 Johannes Reich, Odysseus als Vorbild: Weitblick durch Recht statt kurzatmiger Politik, ZBl 119/2018, S. 59 ff., 63 f.; bemerkenswert an dieser Stelle entsprechende formale Beweisführungen aus den Public Economics, grundlegend durch Eric Maskin/Jean Tirole, The Politician and the Judge: Accountability in Government, American Economic Review 94/2004, S. 1034 ff.

10 Hettich (Anm. 3), Rz. 42.

11 Siehe vor allem Biaggini (Anm. 1); ders., Verfassungsfragen der Behördenorganisation im Bereich der Finanzmarktaufsicht, in: Hans-Caspar von der Crone et al. (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, FS Dieter Zobl, Zürich/Basel/Genf 2004, S. 35 ff.; Etienne Poltier, La surveillance des entités décentralisées, in: François Bellanger/Thierry Tanquerel, Surveillance et contrôles de l'administration, Genf/Zürich/Basel 2008, S. 67 ff.; ders., in: Vincent Martenet/Jacques Dubey (Hrsg.), Constitution fédérale, Commentaire Romand (CR Cst.), Art. 178 N 49 ff.; grundlegend ferner Tobias Jaag, Dezentralisierung und Privatisierung öffentlicher Aufgaben: Formen, Voraussetzungen und Rahmenbedingungen, in: ders. (Hrsg.), Dezentralisierung und Privatisierung öffentlicher Aufgaben, Zürich 2000, S. 23 ff.

12 Thomas Bauer, Behörde – Aufsicht – Regulierung; Gedanken anlässlich 10 Jahre FINMAG-Botschaft, BJM 2017, S. 305 ff., 318.

13 Postulate Konrad Graber vom 11. Dezember 2012 (12.4095), Thomas de Courten vom 12. Dezember 2012 (12.4121), Daniela Schneeberger vom 12. Dezember 2012 (12.4122) und Dominique de Buman vom 22. März 2013 (13.3282).

«zu gross» bzw. als «nicht unproblematisch» ansah.¹⁴ Diese Erkenntnisse bildeten Grundlage für einen Bericht des Bundesrates, der vorsichtige Empfehlungen zuhanden der FINMA, auch hinsichtlich der rechtlichen Grundlagen der Verordnungen und Rundschreiben, formulierte.¹⁵ Erst infolge der Motion von Martin Landolt vom 4. Mai 2017, die auf eine «effektivere Gewährleistung der politischen Steuerung und Kontrolle der Tätigkeiten der Finma» zielte, band der Bundesrat die FINMA nun rechtlich stärker an sich;¹⁶ er tat dies durch Erlass einer Vollzugs- bzw. Organisationsverordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz.¹⁷

Anhand der FINMA werden nachfolgend die im angelsächsischen Raum aufgebrachten Bedenken an der Schweizer Lehre gespiegelt. Dazu werden zunächst die charakteristischen Merkmale der FINMA – als Proto- und Archetyp einer unabhängigen Aufsichts- und Regulierungsbehörde – in Erinnerung gerufen (Abschnitt II.) sowie typische Merkmale einer US-amerikanischen *Independent Regulatory Agency* aufgezeigt (Abschnitt III.). Der Rechtsvergleich lässt freilich aufgrund der unterschiedlichen Rechtssysteme und -kulturen nur beschränkt Schlussfolgerungen zu. Der nachfolgende Abschnitt IV. ist der Diskussion der mit der Unabhängigkeit dieser Behörden einhergehenden verfassungsrechtlichen Konfliktlinien gewidmet. Die Erörterung schliesst mit einigen Skizzen ab (Abschnitt V.).

II. FINMA als Proto- und Archetyp unabhängiger Aufsicht

1. Entstehung und Entstehungsgründe

Die FINMA trat in die Tradition der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) ein¹⁸, die 1934 als Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise ins Leben gerufen wurde.¹⁹ Die Organisationsstruktur der EBK sollte «eine wirksame und anpassungsfähige Kontrolle ohne jeglichen bürokratischen Charakter» ermöglichen.²⁰ Die

14 Sabine Kilgus, Expertengutachten betreffend die Regulierungs- und Kommunikationstätigkeit der FINMA vom 4. August 2014, S. 59, 62. Ähnlich schon Tobias Jaag, FINMA, Parlament und Bundesrat, in: Peter Nobel (Hrsg.), St. Galler Bankrechtstag 2009, Bern 2010, S. 1 ff., 17.

15 Bundesrat, Die FINMA und ihre Regulierungs- und Aufsichtstätigkeit, Bericht vom 18. Dezember 2014, S. 45 ff.

16 Die Motion Martin Landolt (17.3317) «Klare Verantwortlichkeiten zwischen Finanzmarktpolitik und Finanzmarktaufsicht» vom 4. Mai 2017 wurde in der Folge von National- und Ständerat am 14. bzw. 17. September 2020 abgeschrieben.

17 Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 13. Dezember 2019 (FINMAV; SR 956.11). Dazu Bundesrat, Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz, Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens vom 1. Mai 2019, S. 3 ff.

18 Die FINMA vereinte die EBK, das Bundesamt für Privatversicherungen (BPV) und die Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei; Patrick Hünerwadel/Marcel Tranchet, in: Rolf Watter/Rashid Bahar, Finanzmarktaufsichtsgesetz/Finanzmarktinfrastukturgesetz, Basler Kommentar, Basel 2019, Art. 1 FINMAG N 12.

19 Sabine Kilgus, FINMAG und FINMA – Behörden(re)organisation oder regulatorische Innovation?, in: Peter V. Kunz et al. (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis, FS Roland von Büren, Basel 2009, S. 817 ff., 821; Biaggini, Verfassungsfragen (Anm. 11), S. 35.

20 Bundesrat, Botschaft an die Bundesversammlung betreffend den Entwurf eines Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 2. Februar 1934, BBl 1934 I 171, S. 181.

EBK genoss dabei einen von Weisungen des Bundesrates unabhängigen Status; über Rechtspersönlichkeit verfügte sie nicht.²¹ Organisiert war sie als Behördenkommission, deren Strukturen jedoch angesichts der zunehmenden Komplexität der Aufgaben als unzureichend erschienen.²²

Gemäss dem Vorentwurf von Prof. *Julius Landmann*, der bereits vor der Weltwirtschaftskrise im Jahr 1914 mit der Ausarbeitung eines Bankengesetzes beauftragt wurde, sollte der Bundesrat die EBK beaufsichtigen; davon wurde zugunsten einer unabhängigen Bankenaufsicht Abstand genommen.²³ Der EBK wurden Aufgaben entsprechend «zur selbständigen Erledigung» übertragen.²⁴ Die unabhängige Aufsicht sollte eine Verantwortlichkeit von Staat und Nationalbank vermeiden helfen und gestatten, rasch notwendige Massnahmen zu treffen und eine anpassungsfähige Kontrolle der Banken sicherzustellen.²⁵ Schliesslich liess sich die Ausgliederung der EBK als weisungsunabhängige Behördenkommission mit dem Wunsch nach fachlicher Kompetenz begründen.²⁶

2. Organisation

Die FINMA verschaffte der dazumal als «altmodisch» angesehenen öffentlich-rechtlichen Anstalt eine Renaissance.²⁷ Die Änderung der Rechtsform sollte zu einer strukturellen Verbesserung führen, obschon die bestehende Organisation durchaus einen «tauglichen Rahmen für das Funktionieren der Finanzmarktaufsicht» gebildet hätte.²⁸ Die FINMA sollte sich mehr nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen organisieren, was eine Stärkung der Unabhängigkeit im Bereich der Ressourcen und Administration sowie eine höhere Eigenverantwortlichkeit der Führungsorgane erfordere.²⁹ Sie sollte so mehr Flexibilität, eine höhere internationale Anerkennung und optimale Bedingungen für eine «professionelle, markt-

21 *Rolf H. Weber et al.*, Integrierte Finanzmarktaufsicht: Rechtliche und ökonomische Beurteilung des FINMA-Projekts, Schweizer Schriften zum Bankrecht, Zürich 2006, S. 11; *Uebersax* (Anm. 2), S. 688.

22 *Bundesrat*, Das Verhalten der Finanzmarktaufsicht in der Finanzmarktkrise – Lehren für die Zukunft, Bericht vom 12. Mai 2010, S. 14; siehe zur zunehmenden Komplexität auch *Bauer* (Anm. 12), S. 307.

23 *Herrmann Bodenmann*, Die Unabhängigkeit der schweizerischen Bankenaufsicht von Regierung und Notenbank, in: Urs Zulauf (Hrsg.), 50 Jahre eidgenössische Bankenaufsicht, Zürich 1985, S. 257 ff.; EBK, Jahresbericht 1984, S. 8 f.

24 *Uebersax* (Anm. 2), S. 686.

25 Botschaft BankG (Anm. 20), S. 181. Der Haftungsfrage wurde auch in jüngerer Zeit Bedeutung zugemessen: *Bundesrat*, Bericht zur Auslagerung und Steuerung von Bundesaufgaben (Corporate-Governance-Bericht) vom 13. September 2006, BBl 2006 8233, S. 8273 f.

26 Zur Diskussion der Rechtsform im Lichte der Unabhängigkeit *Bundesrat*, Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; FINMAG) vom 1. Februar 2006, BBl 2006 2829, S. 2837 ff.

27 *Biaggini* (Anm. 1), S. 388.

28 Botschaft FINMAG (Anm. 26), S. 2836.

29 *Nina Arquint*, Die FINMA als unabhängige Behörde – Einbettung und organisatorische Ausgestaltung, GesKR 2009, S. 12 ff., 12 f.

nahe und qualitativ hochstehende Finanzmarktaufsicht» für sich in Anspruch nehmen können.³⁰

In ihrer Tätigkeit ist die FINMA funktionell, institutionell und finanziell unabhängig, wodurch sie von fachlichen Gesichtspunkten geleitet bzw. von Weisungen unabhängig handeln kann.³¹ Gemäss Bundesrat ist es «gerade bei einer solchen Organisation wichtig, dass sie im Staatsgefüge eingebunden bleibt und die vorhandenen Steuerungs- und Kontrollinstrumente institutionalisiert werden».³² So wählt der Bundesrat den Verwaltungsrat der FINMA und besetzt das Präsidium; er genehmigt überdies die Wahl des Direktors.³³ Ferner verlangt die Unabhängigkeit der FINMA nach Rechenschaftsablage gegenüber dem Bundesrat bzw. den eidgenössischen Räten.³⁴ Die strategischen Ziele der FINMA bedürfen der Genehmigung des Bundesrates (unter möglicher Mitwirkung des Parlaments), was die Möglichkeit der Einflussnahme auf die betriebliche Tätigkeit schafft.³⁵ Die Bereiche, in denen strategische Ziele festgesetzt werden, sind wiederum von der FINMA selbst festgelegt, was als Ausfluss der Autonomie begriffen wird.³⁶ Die gesetzlich eingeräumte Autonomie wirkt sich zumindest bei der FINMA auch auf die Ausübung der Obergaufsicht durch das Parlament aus.³⁷ Das behördenspezifische Fachwissen führt bei der Aufsichtstiefe generell zu Einschränkungen,³⁸ ein Ungleichgewicht, das für die gesamte Verwaltung zutreffen dürfte.

30 Kilgus (Anm. 14), S. 10; Botschaft FINMAG (Anm. 26), S. 2836.

31 Siehe insbesondere Art. 21 Abs. 1 des Bundesgesetzes über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG; SR 956.1). Dazu Botschaft FINMAG (Anm. 26), S. 2836 f.; Jaag (Anm. 14), S. 4 ff.; Kilgus (Anm. 14), S. 11; Uebersax (Anm. 2), S. 688; ferner Felix Uhlmann/Florian Fleischmann, Kurzgutachten zuhanden des EFD und SIF betreffend Informationspflicht von FINMA und SNB gegenüber EFD vom 3. Januar 2019, S. 35 ff.

32 Botschaft FINMAG (Anm. 26), S. 2841.

33 Art. 9 Abs. 1 Bst. g sowie Abs. 3 FINMAG; dazu Jaag (Anm. 14), S. 10, 13.

34 Botschaft FINMAG (Anm. 26), S. 2841; PVK, Bericht Evaluation der Unabhängigkeit (Anm. 2), S. 1735, 1739; siehe auch Bauer (Anm. 12), S. 310 f.

35 Art. 9 FINMAG; Botschaft FINMAG (Anm. 26), S. 2841. Zu den vom Parlament ausbedungenen Mitwirkungsmöglichkeiten gestützt auf Art. 28 Abs. 1 Bst. b Ziff. 2 des Bundesgesetzes über die Bundesversammlung vom 13. Dezember 2002 (Parlamentsgesetz; ParlG; SR 171.10) siehe Martin Graf, in: Martin Graf/Cornelia Theler/Moritz von Wyss, Parlamentsrecht und Parlamentspraxis der Schweizerischen Bundesversammlung, Kommentar zum Parlamentsgesetz (ParlG) vom 13. Dezember 2002, Basel 2014, Art. 28 N 24 ff., 26 (die Bedeutung des Instruments scheint gering).

36 Botschaft FINMAG (Anm. 26), S. 2841; siehe aber auch Art. 14 FINMAV.

37 Allgemein Philippe Mastroradi/Benjamin Schindler/Patrik Louis, in: Bernhard Ehrenzeller et al., Die Schweizerische Bundesverfassung, St. Galler Kommentar, Zürich/St. Gallen 2014, Art. 169 N 18; ausführlich Felix Uhlmann, Obergaufsicht über die eidgenössische Finanzmarktaufsichtsbehörde (FINMA), Gutachten zu Handen der Geschäftsprüfungskommissionen des Ständes und des Nationalrates (GPK), Jahrbuch SVVOR 2015, Bern 2016, S. 73 ff., Rz. 42 ff.; Nina Arquint/Silvia Kiss, Die Unabhängigkeit der FINMA mit Blick auf die parlamentarische Obergaufsicht, GesKR 2015, S. 175 ff.; bemerkenswert ferner Georg Müller/Stefan Vogel, Obergaufsicht der Bundesversammlung über verselbständigte Träger von Bundesaufgaben, ZBl 111/2010, S. 649 ff., 666, wonach die Wahrnehmung justizähnlicher Funktionen «klar für eine zurückhaltende Ausübung der Obergaufsicht» spreche.

38 Biaggini (Anm.1), S. 396.

Ihre operativen Tätigkeiten nimmt die FINMA mit geringer politischer Kontrolle wahr,³⁹ was politisch – mit Blick auf die Motion Landolt – unbestritten scheint. Der der Aufsicht zugrunde liegende Rechtsrahmen ist jedoch weit gespannt und erzeugte – schon unter der EBK – die erwähnten Konfliktlinien zur demokratischen Kontrolle und politischen Verantwortlichkeit;⁴⁰ die staatliche Macht ballte sich mit der integrierten Aufsicht in beachtlichem Mass.⁴¹

3. Verfahren (Regulierung und Rechtsdurchsetzung)

Die FINMA erteilt Bewilligungen, überwacht die Beaufsichtigten und setzt das Aufsichtsrecht durch; dieses erfährt oft erst in bundesrätlichen Verordnungen eine Konkretisierung.⁴² Obwohl sich die Verordnungen auf eine **■ Delegationsnorm** stützen können,⁴³ verorten Kritiker schon hier **Tendenzen zur symbolischen ■ Gesetzgebung** und zur Entmachtung des Parlaments.⁴⁴ Überdies ist die FINMA, mit Ermächtigung des Bundesrates, zur Regulierung auf untergeordneter Stufe befugt (Art. 55 Abs. 2 FINMAG), was die Freiheitsgrade der Finanzmarktakteure beschränkt und, wie jede Regulierung, gemäss den einschlägigen verfassungsrechtlichen Vorgaben rechtfertigungsbedürftig ist.⁴⁵ So hält Art. 7 Abs. 2 FINMAG fest, dass die FINMA nur dann regulieren soll, wenn dies notwendig ist (Grundsatz der Verhältnismässigkeit).⁴⁶ Überdies reguliert die FINMA mittels Rundschreiben (Art. 7 Abs. 1 Bst. b FINMAG). Mit der FINMAV vom 13. Dezember 2019 hat der Bundesrat für die regulierende Tätigkeit der FINMA nicht nur qualifizierte Voraussetzungen formuliert, sondern auch seine Mitwirkungsmöglichkeiten ausgebaut; er hat sodann mit Art. 2 ff. FINMAV bei der Formulierung internationaler Standards eine offene Flanke geschlossen.⁴⁷

39 Zur Kontrolldichte ausführlich Botschaft FINMAG (Anm. 26), S. 2874; warnend vor politischer Einflussnahme *Bauer* (Anm. 12), S. 308 f.

40 Hierzu *Biaggini*, Verfassungsfragen (Anm. 11), S. 36 f.; *Uebersax* (Anm. 2), S. 693 f.; *Kurt Hauri*, Regulierung – umsichtig und mit dem Markt, Referat an der Medienkonferenz Eidgenössische Bankenkommission vom 19. April 2005, S. 1.

41 Vgl. Schlussbericht der Expertengruppe (Kommission Zufferey), Finanzmarktregulierung und -aufsicht in der Schweiz, November 2000, S. 66; *Expertenkommission Zimmerli*, Sanktionen in der Finanzmarktaufsicht, **II. Teilbericht ■** vom 16. August 2004, S. 20; weiterführend *Biaggini*, Verfassungsfragen (Anm. 11), S. 36; *Kilgus* (Anm. 19), S. 822 ff.

42 Der Bundesrat, Erläuternder Bericht FINMAV (Anm. 17), S. 6, sieht darin einen Ausfluss der bewusst starken Prinzipienbasierung der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung.

43 Vgl. *François Rayroux/Christelle Conti*, in: Rolf Watter/Rashid Bahar, Finanzmarktaufsichtsgesetz/Finanzmarktinfrastukturgesetz, Basler Kommentar, Basel 2019, Art. 21 FINMAG N 11.

44 Hinweise bei *Kilgus* (Anm. 14), S. 31; *Biaggini*, Verfassungsfragen (Anm. 11), S. 36, 38, der dafür plädiert, dass die parlamentarische Oberaufsicht im Mindestmass gewahrt werden sollte; siehe auch *Urs Zulauf*, Koregulierung statt Selbstregulierung, Jusletter vom 4. November 2013.

45 Siehe etwa *Rolf H. Weber/Giovanni Biaggini*, Rechtliche Rahmenbedingungen für verwaltungsunabhängige Behördenkommissionen, Zürich, 2002, S. 48.

46 Hierzu *Bundesrat*, Bericht FINMA (Anm. 15), S. 25 ff.; zur Einordnung von Art. 7 FINMAG ausführlich *Kilgus* (Anm. 19), S. 830 ff., u.a. mit dem ernüchternden Hinweis, dass sich der Gesetzgeber selbst nicht an die von ihm aufgestellten Vorgaben zu halten braucht.

47 Hierzu *Peter Hettich*, Kooperative Risikovorsorge, Zürich, 2014, Rz. 488.

Die Rundschreiben sind für die Beaufsichtigten unverbindlich; wohl vor allem deshalb werden sie von Lehre und Rechtsprechung regelmässig (und womöglich etwas unreflektiert oder vorschnell) als Verwaltungsverordnungen qualifiziert.⁴⁸ Die Rundschreiben dokumentieren die Aufsichtspraxis und erläutern die Auslegung von Gesetzen und Verordnungen durch die FINMA;⁴⁹ faktisch sind die Rundschreiben für die Beaufsichtigten verbindlich.⁵⁰ In jüngerer Zeit haben überdies die «Wegleitung» der FINMA für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) vom 16. Februar 2018 und deren Ergänzung vom 11. September 2019 zu Stablecoins grosse Bedeutung erlangt. Schliesslich stellt die FINMA den Beaufsichtigten Informationen u.a. über Aufsichtsmitteilungen zur Verfügung; diese seien nur auf einen «Taterfolg» (d.h. die reibungslose Anwendung von Vorschriften in der Praxis) gerichtet und nicht auf die Erzielung einer «Rechtswirkung».⁵¹ Peter V. Kunz misst auch den Aufsichtsmitteilungen eine faktische Bindungswirkung zu; deren rechtliche Qualifikation bleibe unklar.⁵² Seiner Ansicht nach verletzt die Integration von Untersuchungs- und Entscheidbehörde in Kombination mit regulatorischen Befugnissen das Prinzip der Gewaltenteilung.⁵³ Mit Blick auf die kürzlich ergangene FINMA-Aufsichtsmitteilung 05/2021 zur Prävention und Bekämpfung von Greenwashing vom 3. November 2021, deren regulatorische Züge kaum von der Hand zu weisen sind, ist durchaus verständlich, dass die FINMA ein Stück weit als faktischer oder materieller Gesetzgeber gesehen wird.⁵⁴ Die regulatorische Tätigkeit der FINMA bildete denn auch Anlass zu den erwähnten politischen Vorstössen,⁵⁵ in denen sich etliche «von der Branche geäusserte Kritik» manifestierte.⁵⁶ So erwähnt der Bundesrat in seinem Erläuterungsbericht zur FINMAV einen Vorstoss von Inlandbanken unter der Führung des Schweizerischen Gewerbeverbands, welche die GPK um eine Überprüfung der Regulierungstätigkeit der FINMA auf deren Rechtmässigkeit hin ersuchten.⁵⁷

Der weisungsunabhängige Vollzug der Finanzmarktgesetze (Art. 21 i.V.m. Art. 56 FINMAG) beinhaltet die Überwachung der Beaufsichtigten (prudenzielle Aufsicht) wie auch die Durchsetzung des Rechts bzw. der ergangenen Verfügun-

48 So auch, obwohl die Kommunikations- und Regulierungsinstrumente der FINMA die typischen Merkmale der klassischen, nach innen gerichteten Verwaltungsverordnung mehrheitlich nicht aufweisen, von einem der Autoren: Siehe etwa *Hettich* (Anm. 47), Rz. 385 und 429 ff.

49 FINMA Leitlinien zur Finanzmarktregulierung vom 5. Dezember 2019.

50 *Peter V. Kunz*, FINMA-Regulierung(en): Macht des Faktischen versus Rechtsstaatlichkeit, *Jusletter* vom 7. Mai 2018, Rz. 11.

51 Hierzu *Bundesrat*, Bericht FINMA (Anm. 15), S. 35 ff.

52 *Kunz* (Anm. 50), Rz. 40.

53 Vgl. *Peter V. Kunz*, Gewaltenteilung in Frage gestellt, *Finanz und Wirtschaft*, 5. Mai 2018, S. 3 ; ders. (Anm. 50), Rz. 9; Zu diesem Argument *Bundesrat*, Bericht FINMA (Anm. 15), S. 24 ff.; *PVK*, Bericht Evaluation der Unabhängigkeit (Anm. 2), S. 1728 ff.

54 Zu Legitimationsdefiziten schon *Sabine Kilgus*, Effektivität von Regulierung im Finanzmarktrecht, Zürich/St. Gallen 2007, Rz. 798 ff., 801 ff.; vgl. Allgemein hierzu *Hettich* (Anm. 47), Rz. 444.

55 Zusammenfassend *Bundesrat*, Bericht FINMA (Anm. 15), S. 2.

56 *Bundesrat*, Erläuternder Bericht FINMAV (Anm. 17), S. 3.

57 *Bundesrat*, Erläuternder Bericht FINMAV (Anm. 17), S. 5 (Untersuchung ohne Folgen abgeschlossen).

gen (*Enforcement*).⁵⁸ Hierbei sind offene Normen wie der Gewäharsartikel (Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG⁵⁹) zu konkretisieren, welche der FINMA grosse Beurteilungsspielräume eröffnen.⁶⁰ Mit ihrer Gewährspraxis erfasst die FINMA auch Marktverhalten, das die Schwelle zur Strafbarkeit nicht überschreitet.⁶¹ *Peter Nobel* bezeichnete den Gewäharsartikel schon als «Zauberstab der EBK»;⁶² der Gewäharsartikel schwebt, nach *Sabine Kilgus*, «als Damoklesschwert oder Richtschnur über sämtlichen Geschäften im Finanzmarktrecht».⁶³

Stellt die FINMA Gesetzesverletzungen und Missstände fest, kann sie Massnahmen anordnen und (aufsichtsrechtliche) Sanktionen aussprechen.⁶⁴ Im Gegensatz zu ausländischen Finanzmarktbehörden kann die FINMA Widerhandlungen gegen Strafbestimmungen nicht verfolgen: Das Verwaltungsstrafverfahren wird durch das EFD oder die Bundesanwaltschaft geführt (Art. 50 FINMAG),⁶⁵ Strafbefugnisse der FINMA würden zu «einer unerwünschten Machtkonzentration führen».⁶⁶

4. Rechtsschutz und gerichtlicher Prüfstandard

Unter der alten Bundesrechtspflege konnten Verfügungen der EBK vom Bundesgericht nur auf Rechtsverletzungen, nicht jedoch auf Angemessenheit überprüft werden.⁶⁷ Aufgrund der zeitnah zur Errichtung der FINMA erfolgten Totalrevision der Bundesrechtspflege können die Verfügungen nun an das Bundesverwaltungsgericht und das Bundesgericht weitergezogen werden. Das Bundesverwaltungsgericht überprüft die Verfügungen der FINMA grundsätzlich mit voller

58 *Urs Zulauf*, Finanzmarktenforcement – Verfahren der FINMA, GesKR 2009, S. 46 f.

59 Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (Bankengesetz, BankG; SR 952.0).

60 *Urs Zulauf*, Gewähr im Gericht, Sonderbulletin 2/2013, S. 40 f.; *Peter Nobel*, FINMAG – Ende der Magie?, SJZ 105/2009, S. 260. Siehe ferner BGer, Urteil 2A.230/1999 vom 2. Februar 2000 E. 8b.

61 Vgl. hierzu BGer, Urteil 2A.230/1999 vom 2. Februar 2000, sowie die Verfügung der EBK vom 19. März 2003 in Sachen Bank Vontobel AG; *Nobel* (Anm. 60), S. 260.

62 *Nobel* (Anm. 60), S. 260.

63 *Sabine Kilgus*, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit – Grundlage für ethisches Handeln von Finanzintermediären?, NewsLetter 03/2007, S. 6.

64 *Peter Nobel*, Sanktionen gemäss FINMAG, GesKR 2009, S. 64; zu Mängeln der Sanktionsordnung unter der EBK *Kilgus* (Anm. 19), S. 824 ff.; auch Berufsverbote (BGE 142 II 243) und die Publikation von Verfügungen («naming and shaming»; BGer, Urteil 2C_92/2019 vom 31. Januar 2020) gelten nicht als strafrechtliche Sanktionen.

65 Dies entgegen internationaler Empfehlungen: Hierzu *Bundesrat*, Bericht FINMA (Anm. 15), S. 17 f.; weiterführend *David Jost*, Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft, Zürich 2018, S. 210 f.; *Mirjam Eggen*, Produktregulierung im Finanzmarktrecht, Bern 2015, S. 351.

66 *Expertenkommission Zimmerli* (Anm. 41), S. 20.

67 aArt. 24 BankG i.V.m. Art. 104 des Bundesgesetzes vom 16. Dezember 1943 über die Organisation der Bundesrechtspflege (aOG; BS 3 531); per 1. Januar 2007 ausser Kraft getreten); *Biagini*, Verfassungsfragen (Anm. 11), S. 40.

Kognition – einschliesslich der Rüge der Unangemessenheit (Art. 49 VwVG⁶⁸ i.V.m. Art. 37 VGG⁶⁹ und Art. 54 FINMAG).

Bei der Prüfung spezifischer Fachfragen üben die Rechtsmittelinstanzen Zurückhaltung, vor allem wenn die Vorinstanzen den technischen oder persönlichen Verhältnissen näherstehen oder über spezifische Fachkenntnisse verfügen.⁷⁰ Im Rahmen dieses «technischen Ermessens» gesteht die höhere Instanz der verfügenden Behörde einen grösseren Beurteilungsspielraum bei der Bewertung von Fachfragen zu.⁷¹ Auch der FINMA kommt ein fachtechnischer Beurteilungsspielraum zu,⁷² der bei der Überprüfung von Sanktionen und Aufsichtsmassnahmen zur Einschränkung der Kognition führt. Seit jeher fordern Teile der Lehre, dass die gerichtliche Kontrolle entsprechend den gesetzlichen Vorgaben umfassend ausgeübt wird, insbesondere dahingehend, ob die angefochtene Verfügung in einem korrekten und fairen Verfahren erlassen wurde.⁷³ Der Anspruch auf ein unabhängiges Gericht werde sonst vereitelt.⁷⁴

Ständige Kontakte zwischen Aufsichtsbehörde und Beaufsichtigten führen dazu, dass die Gerichtspraxis mehr durch «schwarze Schafe» als durch «seriöse Finanzinstitute» geprägt ist. Für «seriöse» Institute, die mit meist untergeordneten Beanstandungen und nicht mit Bewilligungsentzug und Liquidation konfrontiert sind, ist die Aufrechterhaltung einer produktiven Aufsichtsbeziehung zur FINMA wichtiger als die Erringung punktueller Erfolge vor Gericht.⁷⁵

III. «Independent Regulatory Agencies» als Pendant?

1. Entstehung und Entstehungsgründe

Ähnlich der Schweiz war die Schaffung unabhängiger Behörden in den USA durch die Möglichkeit des Beizugs von Experten motiviert, die ■ – von den «fail-

68 Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren vom 20. Dezember 1968 (Verwaltungsverfahrensgesetz; VwVG; SR 172.021).

69 Bundesgesetz über das Bundesverwaltungsgericht vom 17. Juni 2005 (Verwaltungsgerichtsgesetz, VGG; 173.32).

70 Vgl. statt vieler BVGE 2013/59 E. 9.3.6. Dies sei auch Folge mangelnder Sachkenntnisse der Gerichte im Finanzmarktbereich: *Uebersax* (Anm. 2), S. 693 f.; ferner *Benjamin Schindler*, in: Christoph Auer/Markus Müller/Benjamin Schindler (Hrsg.), VwVG, Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, 2. Aufl., Zürich 2019, Art. 49 N 3 f.

71 BGE 132 II 257 E. ■ 263; 131 II 13 E. ■ 20; 131 II 681 E. ■ 683; grundlegend *Benjamin Schindler*, *Verwaltungsermessen*, Zürich St. Gallen, 2009, Rz. 228.

72 *Peter Hsu/Rashid Bahar/Daniel Flühmann*, in: Rolf Watter/Rashid Bahar, *Finanzmarktaufsichtsgesetz/Finanzmarktinfrastukturgesetz*, Basler Kommentar, Basel 2019, Art. 33 FINMAG N 17.

73 *Eva Schneeberger*, *Verfahrensfragen*, Sonderbulletin 2/2013, S. 72; *Uebersax* (Anm. 2), S. 700 f.; siehe schon *Kilgus* (Anm. 54), Rz. 788. Bemerkenswert in diesem Zusammenhang sind erfolgte (teilweise) Gutheissungen von Beschwerden gegen Berufsverbote, etwa in BGer, Urteil 2C_192/2019 vom 11. März 2020, oder in BVGer, Urteil B-626/2016 und B-685/2016 vom 11. Juni 2018.

74 *Andreas Donatsch*, *Schwächen der neuen Finanzmarktaufsicht*, NZZ vom 27. Januar 2004, S. 27 ■.

75 So betreffend Rundschreiben auch *Kunz* (Anm. 50), Rz. ■ 32 (Ausnahme sei BGE 137 II 284). Siehe bestätigend *Bundesrat*, *Erläuternder Bericht FINMAV* (Anm. 17), S. 5.

ings of politics» isoliert⁷⁶ – zu sachkundigen und unparteiischen Entscheidungen in der Lage sein sollten.⁷⁷ Der Entstehungsprozess wurde schon mit angelsächsischen Gerichten verglichen, die ihre Unabhängigkeit gegenüber dem König und später dem Parlament behaupten mussten.⁷⁸ Als Reaktion auf Marktversagen und den Missbrauch privater Marktmacht wurde in den USA bereits 1887 «Wirtschaftsverwaltungsrecht» geschaffen, das – als Novum, aber ohne politische Diskussion⁷⁹ – durch eine unabhängige Regulierungsbehörde, die *Interstate Commerce Commission* (ICC), durchgesetzt werden sollte.⁸⁰ Die Behörde war in ihren Kompetenzen zunächst stark limitiert.⁸¹ In der Folge wurden der ICC jedoch mehr und mehr Ergebnisse übertragen,⁸² die Behörde verlor jedoch – auch aufgrund anhaltender Kritik – fortlaufend Kompetenzen und ging Ende 1995 im *Surface Transportation Board* auf, zunächst eingegliedert in das *Department of Transportation*, seit 2015 aber wieder als unabhängige Agency.⁸³ Trotz ihres Niedergangs lieferte die ICC die Blaupause für weitere Regulierungsbehörden, wobei die *Federal Trade Commission* (FTC) wohl zur Referenzorganisation wurde. Geschaffen zur Behebung spezifischer Wettbewerbsprobleme sollte die FTC, zur Erledigung ihrer «quasi»-legislativen und judikativen Aufgaben, frei von politischer Kontrolle sein.⁸⁴ Erwähnt werden soll hier ferner die machtvolle *Federal Communication Commission* (FCC) im Bereich der Rundfunk-, Telekommunikations- und Internetmärkte.

Das nach wie vor föderal geprägte amerikanische System der Bankenaufsicht ist seit jeher ausgesprochen komplex. Im ausführlichen Rechtsvergleich der bundesrätlichen Botschaft zum Bankengesetz vom 2. Februar 1934 wird das *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) beschrieben, welches bereits am 25. Februar 1863 eingerichtet wurde;⁸⁵ dieses ist noch heute dem «*Department of the Treasury*» angegliedert und steht nicht ausserhalb der Verwaltungshierarchie, ist also nicht «unabhängig». Mit dem *Banking Act* vom 16. Juni 1933 (*Glass-Steagall Act*) erlangten die unabhängige Zentralbank (*Federal Reserve*) und die ebenfalls unabhängige Einlagesicherung (*Federal Deposit Insurance Corporation*, FDIC) wichtige

76 *Dominique Custos*, The Rulemaking Power of Independent Regulatory Agencies, *Am. J. Comp. L.* 54/2006, S. 615 ff., 617.

77 *Kirti Datla/Richard L. Revesz*, Deconstructing Independent Agencies (and Executive Agencies), *Cornell L. Rev.* 98/2013, S. 769 ff., 777.

78 *Paul R. Verkuil*, The Purposes and Limits of Independent Agencies, *Duke L. J.* 37/1988, S. 257 ff., 261.

79 *Verkuil* (Anm. 78), S. 272 Fn. 69; *Datla/Revesz*, (Anm. 77), S. 776 f.

80 *Hamburger* (Anm. 4), S. 5 f.; zu Entwicklungslinien *Glen O. Robinson*, On Reorganizing the Independent Regulatory Agencies, *Va. L. Rev.* 1971, S. 947 ff., 949 f.; *John F. Duffy*, Administrative Common Law in Judicial Review, *Tex. L. Rev.* 77/1998–1999, S. 113 ff., 115–120.

81 *Bernard Schwartz*, The Professor and the Commissions, *New York* 1959, S. 22 ff.

82 *Robert E. Cushman*, Constitutional Status of the Independent Regulatory Commissions, 24 *Cornell L. Q.* (1938–1939), S. 13 ff., 18; ferner *Schwartz* (Anm. 81), S. 27 f.

83 *Matthew J. Warren*, Judicial Review of Surface Transportation Board Decisions: An Empirical Analysis, *Transp. L. J.* 45/2018, S. 1 ff., 7.

84 *Schwartz* (Anm. 81), S. 29; *Datla/Revesz* (Anm. 77), S. 779; erhellend dazu die Erwägungen in *Humphrey's Executor v. United States*, 295 U.S. 602 (1935).

85 Botschaft BankG (Anm. 20), S. 171 ff., 202 ff.

Aufsichtsbefugnisse. Die unabhängige *Securities and Exchange Commission* (SEC) wurde erst am 6. Juni 1934 geschaffen.⁸⁶ Der Status dieser Behörden stiess beim Bundesrat im Jahr 1934 offensichtlich noch nicht auf erwähnenswertes Interesse.

Via Grossbritannien fand der Typus der *Independent Regulatory Agency* in den Institutionen der Europäischen Union fruchtbaren Boden.⁸⁷ Dort hat sich diese Behördenorganisation zum Grundtypus einer europäischen Governance entwickelt, die sich eher technokratisch als demokratisch legitimiert und bis heute von den Besonderheiten des *Common Law* geprägt ist.⁸⁸

2. Organisation

Die Gewaltentrennung ist in den USA durch vielerlei Verschränkungen bzw. *Checks and Balances* durchbrochen.⁸⁹ Konsequenz ist eine *Nondelegation Doctrine*, die eine Entäusserung von Kompetenzen durch die Legislative verhindert.⁹⁰ Die Exekutive wird im Kern vom Präsidenten und seinem Stab sowie den Ministerien (*Executive Departments*) gebildet, umfasst aber auch die *Independent Executive Agencies* und die *Independent Regulatory Agencies*.⁹¹ Letztere stehen ausserhalb der vom Präsident uneingeschränkt kontrollierten Exekutive;⁹² entsprechend erklärt sich die Kategorisierung als *Headless Fourth Branch*.⁹³ Angeführt werden *Independent Agencies* häufig von Kollegialorganen (*Commissions*), die eine einvernehmliche, reflektierte und pluralistische Entscheidung anstreben sollen.⁹⁴ Als *Independent Regulatory Agencies* sind diese Organisationen zur Regulierung in einem bestimmten Bereich befugt. Mit ihren Streitschlichtungskompetenzen üben sie gerichtsähnliche Funktionen aus, verfügen also quasi gleichzeitig über judikative, legislative und exekutive Kompetenzen.⁹⁵ Angesichts der Tragweite der Gewaltenteilung

86 Section 4 Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. § 78d).

87 *Dalvinder Singh*, Banking Regulation of UK and US Financial Markets, Hampshire (UK)/Burlington (USA) 2007, S. 1; allgemein *Schindler* (Anm. 6), § 152 ■ Rz. 47; *Oliver Lepsius*, Regulierungsrecht in den USA: Vorläufer und Modell, in: Michael Fehling/Matthias Ruffert (Hrsg.), Regulierungsrecht, Tübingen 2010, Rz. 118.

88 Hierzu *Oliver Lepsius*, Verwaltungsrecht unter dem Common Law: Amerikanische Entwicklungen bis zum New Deal, Tübingen 1997, S. 2 ff.; *Lepsius* (Anm. 87), Rz. ■ 68 ff.

89 *Cushman* (Anm. 82), S. 15; *Peter Hay*, Law of the United States, 4. Aufl., München 2016, Rz. 86; siehe etwa *Youngstown Sheet & Tube Company v. Sawyer*, 343 US 579 (1952).

90 Siehe zu seltenen Anwendungsfällen *Panama Refining Co. v. Ryan*, 293 U.S. 388 (1935), und *Schechter Corp. v. United States*, 295 U.S. 495 (1935).

91 *Heinz-Dieter Assmann/Hartwin Bungert*, Handbuch des US-amerikanischen Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrechts, Bd. 1, München 2001, Rz. 24.

92 *Datla/Revesz*, (Anm. 77), S. 81; *Hay* (Anm. 89), Rz. 83.

93 *Gillian E. Metzger/Kevin M. Stack*, Internal Administrative Law, Mich. L. Rev. 115/2017, S. 1239 ff., 1268; *Schwartz* (Anm. 81), S. 23.

94 Siehe *Verkuil* (Anm. 78), S. 260; zur ICC etwa *Datla/Revesz* (Anm. 77), S. 776.

95 *Custos* (Anm. 76), S. 619 f.

in den USA erstaunen Behörden, die Funktionen verschiedener Gewalten auf sich vereinen.⁹⁶

Die *Independent Agency* zeichnet sich durch typenbildende Merkmale wie einen Schutz vor Abberufung, feste Amtszeiten, eine Führung durch politisch ausgeglichene Kommissionen, selbständige Klage- und Verfügungsbefugnisse sowie einen direkten Verkehr mit dem Kongress aus.⁹⁷ Zweifellos wird dadurch die Kontrolle des Parlaments über die Verwaltung zulasten des Präsidenten gestärkt.⁹⁸

3. Verfahren (Adjudication and Rulemaking)

Unabhängige Verwaltungsbehörden dürfen Einzelfälle entscheiden (*Adjudication*) und Regulierung erlassen (*Rulemaking*). Im Bereich der Einzelfallentscheide wird unterschieden zwischen *Formal* und *Informal Adjudication*: Erstere unterliegt strengen Verfahrensvorschriften, welche die Beteiligung eines (relativ unabhängigen⁹⁹) *Administrative Law Judge* erfordern können.¹⁰⁰ Die gebräuchlichere *Informal Adjudication* folgt einem weniger strengen Verfahren.¹⁰¹ Ausgestattet werden die Behörden jedenfalls mit quasirichterlicher Macht, was bis in jüngere Zeit verfassungsrechtlich nicht beanstandet wurde,¹⁰² zumal die Behörden für die Rechtsdurchsetzung vielfach dennoch auf den Klageweg angewiesen sind.¹⁰³

Rulemaking umfasst die Verabschiedung generell-abstrakter Rechtsätze, die ebenfalls in einem formellen oder – weit gebräuchlicher – in einem informellen Verfahren ergehen können (neben Varianten wie *Hybrid Rulemaking*, *Negotiated Rulemaking*, etc.). Die Regulierungsbehörde erlässt die «informellen», aber dennoch verbindlichen Regeln basierend auf einer Vernehmlassung (daher auch: *Notice-and-Comment Rulemaking*).¹⁰⁴ «Formell» erlassene Regulierung bildet das Ergebnis eines relativ schwerfälligen, gerichtsähnlichen Verfahrens, häufig unter Vorsitz eines *Administrative Law Judge*; es findet vor allem aufgrund gesetzlicher

96 James V. De Long, New Wine for a New Bottle: Judicial Review in the Regulatory State, Va. L. Rev. 72/1986, S. 399 ff., 441; siehe schon Felix Frankfurter, The Task of Administrative Law, U. Pa. L. Rev. 75/1927, S. 614 ff., 621.

97 Datla/Revesz (Anm. 77), S. 784.

98 Verkuil (Anm. 78), S. 259, 261. Bemerkenswert hier Jakob Dubs, Das öffentliche Recht der Schweizerischen Eidgenossenschaft, Erster Theil, 2. Aufl., Zürich 1878, S. 85 f., der Kollegialbehörden als Korrektive gegen die «allzugrosse Eigenmacht der Departementsvorstände» sieht.

99 Siehe Lucia v. SEC, 585 U.S. ____ (2018).

100 Administrative Procedure Act, 5 U.S.C. § 554(a)(2).

101 William D. Araiza, Agency Adjudication, the Importance of Facts, and the Limitations of Labels, Wash. & Lee L. Rev. 57/2000, S. 351 ff., 357 Fn. 34.

102 Araiza (Anm. 101), S. 356 («does not raise constitutional issues»).

103 Hay (Anm. 89), Rz. 94.; für die EPA Harold H. Bruff, Coordinating Judicial Review in Administrative Law, UCLA L. Rev. 39/1992, S. 1193 ff., 1213; ferner Lepsius (Anm. 87), Rz. 122.

104 Administrative Procedure Act, 5 U.S.C. § 553 (daher auch: «553 Rule Making»); vgl. hierzu Datla/Revesz (Anm. 77), S. 810; Hay (Anm. 89), Rz. 89 f.; Araiza (Anm. 101), S. 34. Illustrativ dazu Aqua Prods., Inc. v. Matal, 872 F.3d 1290 (Fed. Cir. 2017).

Vorschrift Gebrauch.¹⁰⁵ Der Gesetzgeber delegiert hier quasilegislative Funktionen an die unabhängigen Verwaltungsbehörden, die mittels ihrer Regeln die rechtsunterworfenen Unternehmen binden.¹⁰⁶ Dabei konkretisieren die Behörden Normen, die man hierzulande in die Nähe von Generalklauseln rücken würde (z.B. im Bereich des Rundfunks eine Regulierung nach «*Public Interest, Convenience and Necessity*»¹⁰⁷). Freilich erfolgt die Regelbildung auch durch Einzelfallentscheide (*Adjudication*).¹⁰⁸

4. Rechtsschutz und gerichtlicher Prüfstandard (Judicial Review)

Grundsätzlich sind sowohl die ergangenen Einzelfallentscheide wie auch die von unabhängigen Verwaltungsbehörden erlassene Regulierung gerichtlich anfechtbar.¹⁰⁹ Die Überprüfung erfolgt basierend auf einem Willkürstandard (*Arbitrary and Capricious Review*¹¹⁰) oder einer etwas eingehenderen *Substantial Evidence Review*¹¹¹. Aufgrund der mit «Chevron» etablierten Praxis respektieren die Gerichte grundsätzlich die Auslegungsspielräume der *Agencies*.¹¹² Zu Recht wurde darauf hingewiesen, dass die Zurückhaltung der Gerichte zur Wahrung der Unabhängigkeit der Behörde gegenüber der Exekutive nicht zwingend erscheint.¹¹³

Nach der Gründung der ICC wurde mit der Schaffung von Berufungsgerichten (*Courts of Appeal*) bereits 1891 eine Anpassung im Instanzenzug vorgenommen, u.a. weil in den gerichtsähnlichen Verfahren, die sowohl auf Stufe *Agency* wie auch auf Stufe *District Courts* Platz griffen, eine unnötige Duplikation gesehen wurde.¹¹⁴ Es verbleibt aber eine stattliche Anzahl von möglichen Foren, wobei sich die «verwaltungsrechtlichen» Fälle vor allem am *Court of Appeals for the District of Columbia Circuit* (D.C. Cir.) konzentrieren.¹¹⁵

105 Administrative Procedure Act, 5 U.S.C. §§ 556–557.

106 Schwartz (Anm. 81), S. 48; Hans Kleinsteuber, Staatsintervention und Verkehrspolitik in den USA: Die Interstate Commerce Commission, Stuttgart 1977, S. 77.

107 47 U.S.C. § 303.

108 Datla/Revesz (Anm. 77), S. 810.

109 Administrative Procedure Act, 5 U.S.C. §§ 702–704; Hay (Anm. 89), Rz. 94. Hierzu etwa Bowen v. Mich. Acad. of Family Physicians, 476 U.S. 667, 670 (1986); United States v. Nova Scotia Food Products Corp., 568 F.2d 240 (2nd Cir. 1977).

110 Motor Vehicle Mfrs. Assn. v. State Farm Mut., 463 U.S. 29, 42–44 (1983).

111 Universal Camera Corp. v. Labor Board, 340 U.S. 474, 477 (1951).

112 Chevron U.S.A. v. Natural Res. Def. Council, 467 U.S. 837 (1984).

113 Custos (Anm. 76), S. 638. Siehe nur City of Arlington v. FCC, 569 U.S. 290, 312 (2013) (Roberts, C.J., Kennedy, Alito, dissenting).

114 Bruff (Anm. 103), S. 1194.

115 Bruff (Anm. 103), S. 1201 f., 1205.

IV. Verfassungsrechtliche Konfliktlinien

1. Schwache demokratische Legitimation

Die Bundesverfassung enthält für die Verwaltung mehrere mögliche Legitimationsvermittler.¹¹⁶ So beruht der in Art. 178 Abs. 1 BV verankerte Regelfall¹¹⁷ auf der Idee einer hierarchisch strukturierten Verwaltung, an deren Spitze ein (weissungsbefugter) Bundesrat steht, der zugleich – via Vereinigte Bundesversammlung – die «Quelle» der demokratischen Legitimation der Verwaltung zu bilden vermag. Es finden sich in der Staatsrechtslehre jedoch seit jeher kritische Hinweise auf die Dominanz von Bundesrat und Verwaltung gegenüber dem Parlament.¹¹⁸ Jüngst bezeichnete *Martin Föhse* die Verwaltung generell als erheblichen, aber notorisch unterschätzten Machtfaktor: «Sie ist im wahrsten Sinn das Alpha und das Omega des Staates.»¹¹⁹ Das Konzept einer sich ununterbrochen bis zum Volk ziehenden legitimierenden Kette hat sich, abgeleitet aus Art. 20 GG¹²⁰, denn auch vor allem in Deutschland durchsetzen können.¹²¹ Die umfassende Analyse von *Andreas Kley* macht klar, dass die Idee der «Legitimationskette» generell und namentlich bei unabhängigen Regulierungsbehörden nicht trägt.¹²² So fordert auch in der deutschen Lehre *Wolfgang Hoffmann-Riem* einen Wechsel «von der lückenlosen Legitimationskette zum ausreichenden Legitimationsniveau».¹²³ In diese Richtung geht der Zweite Senat des deutschen Bundesverfassungsgerichts, wenn er das Grundgesetz als offen hält «für begrenzte Modifikationen der demokratischen Legitimationsvermittlung [...], durch die Einflussknicke kompensiert werden

116 Generelle Hinweise zu Legitimationsvermittlern finden sich bei *Schindler* (Anm. 6), § 152 Rz. 14 ff.

117 *Poltier*, CR Cst. (Anm. 11), Art. 178 N 19, 21, 25 ff.

118 *Richard Bäumlin*, Verfassung und Verwaltung in der Schweiz, in: Verfassungsrecht und Verfassungswirklichkeit, FS Hans Huber, Bern 1961, S. 69 ff., 82 f.; *Kurt Eichenberger*, Die oberste Gewalt im Bunde: über die verfassungsrechtliche Verteilung und die tatsächliche Ausübung der Rechtssetzungs- und Regierungsfunktionen im schweizerischen Bundesstaat, Bern 1949, S. 337 ff.; *Zaccaria Giacometti*, Verordnungsrecht und Gesetzesdelegation, in: Festgabe der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich für den Schweizerischen Juristentag, Zürich 1928, S. 72 ff., 123; *Hans Huber*, Niedergang des Rechts und Krise des Rechtsstaates, in: Max Imboden et al. (Hrsg.), Demokratie und Rechtsstaat – FS Zaccaria Giacometti, Zürich 1953, S. 59 ff.; *Max Imboden*, Helvetisches Malaise, in: Georg Kreis (Hrsg.), Ein historischer Zuruf und seine überzeitliche Bedeutung, Zürich 2011, S. 141 ff.

119 *Martin Föhse*, Wer wirklich die oberste Gewalt im Bund ist, NZZ vom 27. April 2021, S. 18.

120 Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland vom 23. Mai 1949 (BGBl. S. 1), zuletzt geändert durch Artikel 1 und 2 Satz 2 des Gesetzes vom 29. September 2020 (BGBl. I S. 2048).

121 Grundlegend *Ernst-Wolfgang Böckenförde*, Demokratie als Verfassungsprinzip, in: Josef Isensee/Paul Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Bd. II, 3. Aufl., Heidelberg 2004, § 24, S. 429 ff., Rz. 5, 12, 16, 21 f.; dazu *Schindler* (Anm. 6), § 152 Rz. 25.

122 *Andreas Kley*, Kontexte der Demokratie: Herrschaftsausübung in Arbeitsteilung, VVDStRL 77/2017, S. 148 ff.

123 *Wolfgang Hoffmann-Riem*, Organisationsrecht als Steuerungsressource: Perspektiven der verwaltungsrechtlichen Systembildung, in: Eberhard Schmidt-Assmann/Wolfgang Hoffmann-Riem (Hrsg.), Verwaltungsorganisationsrecht als Steuerungsressource, Baden-Baden 1997, S. 355 ff., 375 f.

können»,¹²⁴ wobei die «Absenkung des demokratischen Legitimationsniveaus jedoch nicht unbegrenzt zulässig [sei] und [...] zudem der Rechtfertigung» bedürfe.¹²⁵ Letztlich, wie *Andreas Kley* treffend festhält, muss die Legitimation unabhängiger Behörden also «plural», unter Beizug von Output-Elementen, konstruiert werden.¹²⁶ Auch mit Blick auf die schweizerische Verfassungsordnung besteht hier ein offensichtliches Spannungsverhältnis zum Prinzip der hierarchischen Verwaltungsorganisation, zum Prinzip der Departementalorganisation der Bundesverwaltung und zur allgemeinen Leitungsverantwortung des Bundesrates.¹²⁷ Mit der Möglichkeit der Übertragung von Verwaltungsaufgaben an Stellen «ausserhalb der Bundesverwaltung» (Art. 178 Abs. 3 BV)¹²⁸ eröffnet die schweizerische Bundesverfassung allerdings alternative Legitimationsvermittler wie die von *Fritz Fleiner* skizzierte Idee des «Volksstaates», in dem sich das Volk mittels Milizsystem selber verwaltet.¹²⁹ Vor allem *Richard Bäumlin* hat jedoch darauf hingewiesen, dass die Komplexität der Aufgaben des modernen Staates nach einem ausgebauten Verwaltungsapparat verlange, welcher eine «Identität von Regierenden und Regierten» illusorisch erscheinen lasse.¹³⁰

Im amerikanischen Rechtskreis werden unabhängige Regulierungsbehörden als zulässiges Instrument demokratischer Politik verstanden.¹³¹ Dennoch werden im dortigen Schrifttum Vorschläge eingebracht, die Befugnisse der unabhängigen Regulierungsbehörden verfassungsrechtlich besser einzufügen (z.B. durch Anerkennung eines «*Regulatory Branch*»).¹³² Schon eine oberflächliche Analyse zeigt, dass die Fiktion einer rein vollziehenden Verwaltung in den USA nie Halt fand; vielmehr sind die unabhängigen Regulierungsbehörden dort als politische Akteure anerkannt.¹³³ Die schwache demokratische Legitimation und Kontrolle der unabhängigen Agenturen wird gerade deshalb durch verschiedene, nur politisch erklärbare Vorkehrungen aufgefangen, so etwa eine Leitung durch bipartisane, also von beiden grossen Parteien getragene Kollegialgremien. Eine solche «Politisierung» unabhängiger Behörden wird im schweizerischen Wirtschaftsverwal-

124 BVerfG vom 30. Juli 2019, 2 BvR 1685/14, Rn. 147.

125 BVerfG vom 30. Juli 2019, 2 BvR 1685/14, Rn. 148.

126 *Kley* (Anm. 122), S. 152.

127 *Weber/Biaggini* (Anm. 45), S. 47; *Giovanni Biaggini*, in: Bernhard Ehrenzeller et al., Die schweizerische Bundesverfassung, St. Galler Kommentar, Zürich/St. Gallen 2014, Art. 178 N 23.

128 Zum Verhältnis von Art. 178 Abs. 3 BV zu unabhängigen Regulierungsbehörden (die teilweise keine Rechtspersönlichkeit aufweisen): *Poltier*, CR Cst. (Anm. 11), Art. 178 N 59; *Markus Müller*, in: Bernhard Waldmann/Eva Maria Belser/Astrid Epiney, Bundesverfassung, Basler Kommentar, Basel 2015, Art. 178 N 47 ff.; *Biaggini* (Anm. 127), Art. 178 N 27.

129 *Fritz Fleiner*, Beamtenstaat und Volksstaat (1916), in: *ders.*, Ausgewählte Schriften, Zürich 1941.

130 Etwa *Richard Bäumlin*, Staat, Recht und Geschichte: Eine Studie zum Wesen des geschichtlichen Rechts, entwickelt an den Grundproblemen von Verfassung und Verwaltung, Zürich 1961, S. 47; siehe ferner auch *Schindler* (Anm. 6), § 152 Rz. 31 ff.

131 *Lepsius* (Anm. 87), Rz. 12.

132 *Bruce Ackerman*, The New Separation of Powers, Harv. L. Rev. 113/2000, S. 633 ff., 636.

133 *Eberhard Schmidt-Assmann*, Zur Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts: Reformbedarf und Reformansätze, in: Wolfgang Hoffmann-Riem et al. (Hrsg.), Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts: Grundfragen, Baden-Baden 1993, S. 11 ff., 51 f.

tungsrecht aber eher vermieden; so steht bei der FINMA die Fachkunde im Vordergrund.¹³⁴ *Paul Tucker* schlägt für solche Behörden vor, dass der demokratisch legitimierte Gesetzgeber der Behörde nachprüfbare Ziele setzt, jedoch der Einsatz der vorgegebenen Instrumente und Verfahren – also die Implementierung der Ziele – der Behörde obliegen soll.¹³⁵

Die Notwendigkeit kompensatorischer Elemente der Legitimation sinkt mit engeren Beurteilungs- und Ermessensspielräumen, deren Ausgestaltung dem formellen Gesetzgeber obliegt. Eine Bindung an detailliert ausgestaltete Normen konterkariert freilich die hinter solchen unabhängigen Behörden stehende Grundidee einer Allokation der materiellen Regelungs- und Entscheidungsbefugnisse bei der fachkompetenten Behörde. Entsprechend operieren unabhängige Verwaltungsbehörden regelmässig mit offen gestalteten Mandaten. Die FINMA ist Vorgaben unterschiedlicher Regelungsdichte unterworfen: Während der «Gewährsartikel» keinerlei Konkretisierung durch den Verordnungsgeber erfahren durfte, sind die ursprünglich in wenigen Artikeln normierten Regeln zu Liquidität und Eigenmitteln heute in zwei Verordnungen von stattlicher Länge enthalten.¹³⁶

2. Rechtsetzung durch Regulierung

Die Verfassung weist die gesetzgebende Gewalt der Bundesversammlung zu (Art. 163 BV), statuiert jedoch kein Rechtsetzungsmonopol. Vielmehr können Rechtsetzungsbefugnisse übertragen werden (Art. 164 Abs. 2 BV), und zwar in erster Linie an den Bundesrat, welchem ohnehin auch selbständige Verordnungs-kompetenzen zukommen. Gemäss Art. 164 Abs. 1 BV sind wichtige rechtsetzende Bestimmungen in der Form des (formellen) Gesetzes zu erlassen.¹³⁷ Ist dem Verordnungsgeber die Konkretisierung wichtiger Bestimmungen überlassen, müssen diese im formellen Gesetz klar und präzise vorgezeichnet sein.¹³⁸ Die Verankerung des Verordnungsrechts von Ämtern und Anstalten bei sog. subdelegierten

134 So etwa Art. 9 Abs. 2 FINMAG. Auch die am 17. September 2014 – aus anderen Gründen gescheiterte – Revision des Kartellgesetzes strebte eine Professionalisierung der WEKO an (BBl 2012 4007; vgl. Art. 18 Abs. 2 des Bundesgesetzes über Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen vom 6. Oktober 1995 [Kartellgesetz, KG; SR 251]). Neben dem «technokratischen» Modell besteht bei gewissen ausserparlamentarischen Kommissionen auch das Erfordernis der ausgewogenen Zusammensetzung (Art. 57e Abs. 2 des Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetzes vom 21. März 1997 [RVOG; SR 172.010]).

135 *Tucker* (Anm. 5), S. 110 ff., 112, 119.

136 Zum Wachstum dieser Regelwerke *Hettich* (Anm. 47), Fn. 1281: Die Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung der Banken und Wertpapierhäuser vom 1. Juni 2012 (Eigenmittelverordnung, ERV; SR 952.03) umfasst fast 80 Seiten, die Verordnung über die Liquidität der Banken und Wertpapierhäuser vom 30. November 2012 (Liquiditätsverordnung, LiqV; SR 952.06) knapp 50 Seiten.

137 Vgl. statt vieler z.B. *Pierre Tschannen*, Staatsrecht der Schweizerischen Eidgenossenschaft, 5. Aufl., Bern 2021, § 45 Rz. 159 ff.

138 *Judith Wyttenbach/Karl-Marc Wyss*, in: Bernhard Waldmann/Eva Maria Belser/Astrid Epiney, Bundesverfassung, Basler Kommentar, Basel 2015, Art. 164 N 2.

Verordnungen muss gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung nochmals bestimmter sein, da deren demokratische Legitimation schwächer ist.¹³⁹

Entsprechend ist die Rechtsetzung unabhängiger Regulierungsbehörden aufgrund demokratischer und rechtsstaatlicher Erfordernisse beschränkt. Konterkariert wird diese Feststellung bei Rundschreiben, in welchen sich die Behörden generell über die Anwendung der Gesetzgebung äussern können; die Rechtsanwendung ist aber von der Rechtsetzung kaum scharf zu trennen.¹⁴⁰ Entsprechend hat das Schrifttum den behördlichen Rückgriff auf vollzugslenkende Verwaltungsverordnungen (unter diversen Bezeichnungen: Rundschreiben, Empfehlungen, Vollzugshilfen, etc.¹⁴¹) schon mehrfach kritisch beleuchtet.¹⁴² Die Regulierung mittels solcher Instrumente ist im Grundsatz sowohl hinsichtlich des erfassten Sachbereichs als auch hinsichtlich der Regulierungsdichte und -tiefe keinen direkten Schranken unterworfen. Unabhängige Regulierungsbehörden operieren auch in diesem Bereich weisungsfrei, mitunter losgelöst von den Regelungswünschen des Parlaments.¹⁴³ Diese Form der Rechtsetzung ist entsprechend nicht mehr direkt und nicht mehr zwingend vom Parlament getragen, selbst wenn sie via Bundesrat dem Grundsatz nach demokratisch eingegliedert zu sein scheint. Entsprechend bleibt unklar, was der Bundesrat erreichen möchte, wenn er das an sich Selbstverständliche nun in Art. 5 Abs. 2 FINMAV verankert: «Rundschreiben dienen ausschliesslich der Rechtsanwendung und dürfen keine rechtsetzenden Bestimmungen enthalten [...]» Die Vereinbarkeit der in den Rundschreiben enthaltenen Gesetzesauslegungen mit dem Bundesrecht kann freilich indirekt zum Gegenstand von Aufsichtsverfahren gemacht werden,¹⁴⁴ auch wenn hier Anfechtungen aus den erwähnten verhaltenspsychologischen Gründen nur zurückhaltend erfolgen. Entsprechend ist *Sabine Kilgus* zuzustimmen, wenn sie die Rechtsetzungstätigkeit der FINMA «materiell betrachtet [als] effizient und effektiv»

139 BGE 143 I 253 E. ■ S. 264 f.

140 Hinweise bei *Hettich* (Anm. 47), Rz. 698.

141 Die genannten Instrumente weisen formell unterschiedliche Adressaten auf, haben aber aufgrund ihrer uneingeschränkten (elektronischen) Verfügbarkeit meist auch Auswirkungen auf das Verhalten Privater: Siehe etwa BGE, Urteil 1C_390/2008 vom 15. Juni 2009 E. 4, wo sich die Vollzugsrichtlinien der kantonalen und der eidgenössischen Fachstellen widersprachen.

142 Siehe etwa *Giovanni Biaggini*, Die vollzugslenkende Verwaltungsverordnung: Rechtsnorm oder Faktum?, ZBl 98/1997, S. 1 ff.; *ders.*, Rechtsstaatliche Anforderungen an die Auslagerung und an den ausgelagerten Vollzug staatlicher Aufgaben sowie Rechtsschutz, in: René Schaffhauser/Tomas Poledna (Hrsg.), Auslagerung und Privatisierung von staatlichen und kommunalen Einheiten: Rechtsformen und ihre Folgen, St. Gallen 2002, S. 161 ff.; *Patricia Egli*, Verwaltungsverordnungen als Rechtsquellen des Verwaltungsrechts?, AJP 2011, S. 1159 ff.; *Daniela Thurnherr*, Rechtsschutz im Kontext von Soft Law – eine Auslegeordnung, *LeGes* 29/2018, Nr. 7 ■; *Felix Uhlmann/Iris Binder*, Verwaltungsverordnungen in der Rechtsetzung: Gedanken über Pechmarie, *LeGes* 20/2009, S. 151 ff.

143 Allgemein *Kley* (Anm. 122), S. 149 f.; An der uneingeschränkten Möglichkeit zur Rückführung der Rundschreiben auf den Gesetzestext zweifelt *Kilgus* (Anm. 54), Rz. 791 ff.

144 Kritisch zur «Nichtausübung des akzessorischen Prüfungsrechts auch bei Erlassen der EBK» *Kilgus* (Anm. 54), Rz. 791 ff.

einstuft, jedoch im «Spannungsverhältnis zwischen Effektivität und Anspruch auf Rechtsstaatlichkeit» nicht leicht lösbare Konflikte verortet.¹⁴⁵

3. Rechtsdurchsetzung durch Verfügungsgewalt

Die Aufsicht der FINMA hat teilweise informellen Charakter angenommen, erfolgt aber grundsätzlich basierend auf individuell-konkreten Verfügungen i.S.v. Art. 5 VwVG, die dann den Rechtsweg an das Bundesverwaltungsgericht und das Bundesgericht eröffnen.¹⁴⁶ Die Verfügungsgewalt verschafft den unabhängigen Regulierungsbehörden «das Privileg, Rechtsverhältnisse einseitig festzulegen».¹⁴⁷ Gegenüber dem – zu vergangener Zeit – «vom Sattel aus verkündeten Gebot»¹⁴⁸ ist die Statuierung einer formellen «Verfügunbspflicht der Verwaltungsbehörden»¹⁴⁹ zweifellos ein hervorragendes Mittel zur Formalisierung und Strukturierung staatlicher Macht sowie zur Eröffnung des Rechtswegs an die Gerichte. Die Verfügung ändert jedoch nichts bzw. zementiert vielmehr das erhebliche Ungleichgewicht zwischen der Staatsgewalt und den Rechtsunterworfenen; gerade die Rechtsdurchsetzung im amerikanischen Recht unterscheidet sich hier von der kontinentaleuropäischen Tradition. Vor dem Hintergrund eines verfassungsrechtlich gebundenen, demokratischen Rechtsstaates kann ein solches Ungleichgewicht zwischen Verwaltung und Privaten nur dort gerechtfertigt sein, wo die Verwaltung durch das Recht eng gebunden ist. Dies ist bei unabhängigen Regulierungsbehörden nicht der Fall.

Im Bereich der Finanzmarktgesetze obliegt die strafrechtliche Verfolgung und Beurteilung von Widerhandlungen nicht der FINMA; diese spricht auch keine Verwaltungssanktionen aus. Dagegen  fällt die WEKO gestützt auf Art. 49a KG empfindliche Sanktionen aus. Die WEKO führt bei Anhaltspunkten für unzulässige Wettbewerbsbeschränkungen die Vorabklärungen bzw. Untersuchungen durch, erstellt den Verfügungsentwurf und legt die Rechtsfolge fest (Untersagung, Verwaltungssanktion, etc.).¹⁵⁰ Übertragen in strafrechtliche Termini amtet die WEKO als Untersuchungsrichterin, Anklägerin und Richterin in einer Person. Zwar ergibt sich durch die Gliederung der Behörde in Kommission und Sekretariat eine gewisse institutionelle Trennung; jedoch ist diese nicht ausreichend, um die verfassungsrechtlichen Anforderungen an ein unabhängiges und unpartei-

145 Kilgus (Anm. 54), Rz. 800.

146 Martin Lanz, Finanzmarkt: Aufsichtsregime, in: Giovanni Biaggini et al. (Hrsg.), Fachhandbuch Verwaltungsrecht, Zürich 2015, Rz. 1.27.

147 Pierre Tschannen/Ulrich Zimmerli/Markus Müller, Allgemeines Verwaltungsrecht. 4. Aufl., Bern 2014, § 28 Rz. 6.

148 Michael Stolleis, Geschichte des öffentlichen Rechts in Deutschland, Bd. 1: 1600–1800, 2. Aufl., München 2012, S. 131.

149 Dazu gewinnbringend Susanne Genner, Die Verfügungspflicht der Verwaltungsbehörden: Ein Beitrag zur Geschichte des schweizerischen Verwaltungsrechts, Zürich/St. Gallen 2013.

150 Art. 23 und 26 f. sowie Art. 30 Abs. 1 und 2 KG.

isches Gericht zu erfüllen.¹⁵¹ Entsprechend sorgt auch das «Gleichgewicht zwischen dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung der FINMA» nicht für ausreichende *Checks and Balances*.¹⁵² Die Rechtmässigkeit der Entscheide wie auch die Unabhängigkeit der Entscheide von wirtschaftlichen und politischen Interessen muss deshalb zwingend durch ein Gericht überprüft werden können.¹⁵³ Bei den unabhängigen Regulierungsbehörden des Bundes ist das Bundesverwaltungsgericht diejenige Rechtsmittelinstanz, die zur vollen Überprüfung des erstinstanzlichen Entscheids befugt ist. Wie das Menarini-Urteil des EGMR vom 27. September 2011 impliziert, können in der Schweiz erst mit Hinzutreten des Bundesverwaltungsgerichts die Anforderungen von Art. 6 EMRK (und wohl Art. 29 f. BV) eingehalten werden.¹⁵⁴

4. Rechtlich umfassender, faktisch eingeschränkter Rechtsschutz

Die Konkretisierung unbestimmter Rechtsbegriffe durch die Verwaltung kann von Gerichten nur schwer überprüft werden; der weite Spielraum soll von den Justizbehörden auch gar nicht verengt werden.¹⁵⁵ So weichen Gerichte in der Beurteilung technischer oder wirtschaftlicher Spezialfragen kaum von den Auffassungen der mit Fachwissen ausgestatteten Regulierungsbehörden ab;¹⁵⁶ die Kognitionsbeschränkung betrifft neben der Angemessenheit auch Rechts- und Sachverhaltsfragen.¹⁵⁷ Entsprechend amten die Gerichte nicht als «wirtschaftsregulatorische Oberverwaltungsbehörde»; kontrolliert wird oft nur, ob die Konkretisierung offener Begriffe und Normen in rechtsstaatlich einwandfreier und

151 Vgl. Art. 30 und Art. 191c BV. Siehe schon BGE 131 II 13 E. ■ S. 19; so auch *Uhlmann* (Anm. 37), S. ■ Rz. 52, welcher der FINMA bei Einzelfallentscheidungen eine «quasijustizielle» Funktion zuspricht. Siehe ferner *Müller/Vogel* (Anm. 37), S. ■, wonach Lehre und Praxis die Behördenkommissionen immer wieder mit Gerichten verglichen haben. Dieser Vergleich trägt, so *Jaag* (Anm. 14), S. 13, nicht besonders weit, was allein schon ein Blick auf die Wahl der Amtsträger offenkundig macht (Art. 9 Abs. 2 bis 5 FINMAG; Art. 5 des Bundesgesetzes über das Bundesgericht vom 17. Juni 2005 [Bundesgerichtsgesetz, BGG; SR 173.110]; Art. 5 VGG). Grundsätzlich zur Forderung, erstinstanzliche Verfahren «justizähnlich» auszugestalten, *Schindler* (Anm. 71), Rz. ■ 457 ff.

152 So aber der *Bundesrat*, Bericht FINMA (Anm. 15), S. 9.

153 Zur richterlichen Unabhängigkeit vom politischen System *Johannes Reich*, in: Bernhard Waldmann/Eva Maria Belser/Astrid Epiney, Bundesverfassung, Basler Kommentar, Basel 2015, Art. 191c N 7.

154 EGMR, A. Menarini Diagnostics S.R.L. c. Italie, Urteil Nr. 43509/08 vom 27. September 2011.

155 *Giovanni Biaggini*, Rechtsprechung, in: Daniel Thürer/Jean-François Aubert/Jörg Paul Müller (Hrsg.), Verfassungsrecht der Schweiz, Zürich 2001, § 73 Rz. 36; *Dieter Grimm*, Der Wandel der Staatsaufgaben und die Krise des Rechtsstaats, in: ders. (Hrsg.), Wachsende Staatsaufgaben – Sinkende Steuerungsfähigkeit des Rechts, Baden-Baden 1990, S. 297 ff., 300; Differenzierend zwischen offenen Normen und bewusster Ermessenseinräumung *Yvo Hangartner*, Behördenrechtliche Kognitionsbeschränkungen in der Verwaltungsrechtspflege, in: Benoît Bovay/Minh Son Nguyen (Hrsg.), *Théorie du droit – Droit administratif – Organisation du territoire*, FS Pierre Moor, Bern 2005, S. 319 ff., 323 f.

156 BVGer, Urteil B-2050/2007 vom 24. Februar 2010 E. 5.6.4.2, m.w.H.

157 *Schindler* (Anm. 67), Art. 49 N 3.

rational nachvollziehbarer Weise erfolgte.¹⁵⁸ Die Angemessenheitskontrolle dürfte die Gerichte auch fachlich überfordern.¹⁵⁹ Die gesetzliche Zusicherung einer Angemessenheitskontrolle ist also «oft nur schwer einlösbar», was enttäuschte Erwartungen und Rechtsschutzlücken zur Folge hat.¹⁶⁰

Wo Gerichte über vergleichbare Fachkenntnisse wie die unabhängige Regulierungsbehörde verfügen, dürfen sie ihre Kognition nicht beschränken; sie sollen dann den Entscheid der Vorinstanz nur schützen, wenn sich keine zweckmässige, angemessenere Lösung anbietet.¹⁶¹ Um dies zu ermöglichen, wurde in der Vergangenheit vorgeschlagen, dass das Bundesverwaltungsgericht bei der Untersuchung von Wettbewerbsbeschränkungen als Wettbewerbsgericht des Bundes wirken soll; dem Spruchkörper hätten dazu auch Richter mit unternehmerischer Erfahrung und wettbewerbsökonomischen Kenntnissen angehören sollen.¹⁶² Während diese Idee wie die damalige Kartellgesetzrevision insgesamt scheiterte, umfasst heute der Spruchkörper des eidgenössischen Patentgerichts auch technisch ausgebildete Richter.¹⁶³ Dadurch wird eine Tatsacheninstanz bereitgestellt, welche die Auslagerung der technischen Fragen an externe Sachverständige vermeiden hilft.¹⁶⁴ Schon im Jahr 2007 hat *Sabine Kilgus* für die «Beurteilung von komplexen, zivil- und verwaltungsrechtliche Fragen tangierenden Fällen aus dem Bank- und Finanzmarktrecht ein einziges schweizerisches Bank- und Finanzmarktgericht vorgeschlagen.»¹⁶⁵ Wie im amerikanischen Rechtskreis könnte man darüber nachdenken, zur Verfahrensbeschleunigung richterliche Instanzen in die jeweilige Behörde – als *Administrative Law Judges* – einzubetten.

Die Schaffung solcher Fachinstanzen bedeutet gegebenenfalls eine (Teil-)Rückkehr zu den altrechtlichen Rekurskommissionen, welche als Rechtsmittelinstanzen für ein bestimmtes fachliches Gebiet konzipiert wurden und in ihrem Fach-

158 BVGer, Urteil B-2050/2007 vom 24. Februar 2010 E. 5.6.5.5, m.H. auf BGE 129 II 331 E. ■ 342 («weder Oberplanungsbehörde noch Aufsichtsinstanz»).

159 *Reto Feller/Markus Müller*, Die Prüfungszuständigkeit des Bundesverwaltungsgerichts – Probleme in der praktischen Umsetzung. Dargestellt am Urteil BVGer A-109/2008 vom 12. Februar 2009, ZBl 110/2008, S. 442 ff., 448.

160 *Feller/Müller* (Anm. 159), S. 449; *Georg Müller*, Zuständigkeit und Überprüfungsbefugnis der Verwaltungsgerichte ■, in: Michael Leupold et al. (Hrsg.), *Der Weg zum Recht*, FS Alfred Bühler, Zürich 2008, S. 335 ff., 345; *Thierry Tanquerel*, La pesée des intérêts vue par le juge administratif, in: Charles-Albert Morand (Hrsg.), *La pesée globale des intérêts: droit de l'environnement et de l'aménagement du territoire*, Basel/Frankfurt am Main ■ 1996, S. 189 ff., 206 f.

161 BGE 130 II 449 E. ■ 452; 116 Ib 270 E. ■ 273 f.; BVGer, Urteil E-5929/2006 vom 20. Dezember 2010 E. 7.3.

162 Art. 24a Abs. 3 E-KG und Art. 21 Abs. 3 E-VGG (BBl 2012 3989, S. 3992, 4001). Art. 25c VE-KG hat noch die Schaffung eines eigenen Bundeswettbewerbsgerichts vorgesehen. Diese institutionelle Reform wurde vom Ständerat am 21. März 2013 gestrichen.

163 Art. 21 des Bundesgesetzes über das Bundespatentgericht vom 20. März 2009 (Patentgerichtsgesetz, PatGG; SR 173.41).

164 *Bundesrat*, Botschaft zum Patentgerichtsgesetz vom 7. Dezember 2007, BBl 2008 455, S. 461.

165 *Sabine Kilgus* (Anm. 54), Rz. 988 ff.

bereich über das notwendige Wissen verfügen.¹⁶⁶ An deren Aufwertung zu «Gerichten» könnte festgehalten werden.

V. Abschliessende Bemerkungen

Unabhängige Aufsichts- und Regulierungsbehörden haben sich in verschiedenen Rechtskreisen mit unterschiedlicher Motivation herausgebildet und als Modell guter, zeitgemässer Governance international durchgesetzt. Das hier untersuchte Schrifttum sieht die Herauslösung dieser Behörden aus der traditionellen Verwaltungshierarchie sowie die Kombination von exekutiven, legislativen und judikativen Aufgaben durchaus als kritisch oder zumindest – wie es zeitgenössische Juristinnen und Juristen ausdrücken – als «nicht unproblematisch» an. An die Stelle demokratischer Legitimation tritt eine technokratische bzw. am (überlegenen) Output orientierte Legitimation. Die ubiquitär anmutende Auslagerung der Wirtschaftsaufsicht an unabhängige Institutionen setzt ein Fragezeichen hinter die Fähigkeit demokratisch gewählter Organe, langfristig wohlfahrtssteigernde Politikentscheide zu fällen und auch gegen den Widerstand von Partikularinteressen durchzusetzen.

Entscheide, insbesondere solche mit grosser Tragweite, werden oft in tiefer Unsicherheit und abhängig von Werten, Kultur und Geschichte gefällt. Es versteht sich von selbst, dass auch fachlich hervorragend ausgewiesene Behörden vor «Fehlern» – auch solchen aus Unterlassung – nicht gefeit sind. Leicht dürften derartige Fehler – «*in hindsight*» mit der entsprechenden bekannten verhaltenspsychologischen Verzerrung – als systembedingt angesehen statt als unglückliche Einzelfälle hingenommen werden. Fehlentscheide sind dann auch ein Treiber von politischen Agenden. Als Konsequenz ist die Verantwortung, welche unabhängige Aufsichts- und Regulierungsbehörden mit breit angelegten Mandaten tragen, letztlich politischer Natur. In der kontinentaleuropäischen Ausprägung wird diese politische Dimension – selbst für die oberste Leitungsebene – jedoch negiert, vermutlich mit guten, allerdings unausgesprochen gebliebenen Gründen.

Gänzlich unabhängig sind Regulierungsbehörden im Schweizer Recht nicht. Die Regulierungskompetenzen dieser Behörden sind in einem komplexen System mit dem Recht des Verordnungs- und des formellen Gesetzgebers verwoben und stehen überdies unter dem Damoklesschwert gelegentlicher Interventionen der Gerichte. Das Primat der Politik führt naturgemäss dazu, dass politische Fragen schliesslich wieder dem politischen Prozess zugeführt und gemäss dessen Gesetzmässigkeiten behandelt werden. Dass das Dauerfeuer an Kritik aus Branche, Politik und teilweise Schrifttum nun gerade bei der exponierten FINMA Wirkung zeigt, erstaunt nicht: So wird die Umsetzung der FINMAV «eine wesentlich engere

¹⁶⁶ BVGer, Urteil E-5929/2006 vom 20. Dezember 2010 E. 7.4. Siehe dazu *Schindler* (Anm. 71), Rz. 473; ausführlich *Anna Rüefli*, Fachrichterbeteiligung im Lichte der Justiz- und Verfahrensgarantien, Bern 2017, insbesondere S. 140 ff.

Bindung der FINMA an den Bund und vor allem an das EFD zur Folge haben. Wollte man das wirklich?», fragt *Peter Nobel* mit einigem Recht.¹⁶⁷ Letztlich untergräbt die Politik damit das (gewollte) technokratische Fundament.

Wird das «Legitimationsniveau» unabhängiger Regulierungsbehörden als problematisch wahrgenommen, sind andere Stellschrauben zu suchen, für welche der amerikanische Rechtskreis durchaus Inspirationen zu liefern vermag: einerseits in einer Beteiligung der Betroffenen, welche nicht nur eine Konsultation, sondern auch die Möglichkeit einer Anfechtung von Regulierung beinhaltet; andererseits in einer Stärkung des Rechtsschutzes im Sinne eines Rückdrängens der Verfügungskompetenzen der unabhängigen Behörden zugunsten des Klageverfahrens. Letzteres bedingt aber nicht nur die Schaffung spezialisierter Fachgerichte unter Beizug ausserrechtlichen Sachverständs (Wettbewerbsgericht, Finanzmarkgericht, etc.), sondern auch Massnahmen zur Verfahrensbeschleunigung (z.B. die Einbettung der richterlichen Instanz in die Behörde).

167 *Peter Nobel*, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019, XXXIX, Rz. 77.