

Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2024 bis ins vierte Quartal 2025

Urs Bertschinger*

Inhaltsübersicht

- I. Credit Suisse-Krise – Regulatorische Überarz tung vermeiden
 1. Individuelle Verantwortlichkeit – Kernpunkt des Reformprozesses
 2. Bussenkompetenz der FINMA – Im Widerspruch zu den Zielen der Finanzmarktaufsicht
 3. Statt «Frühinterventionen» – Beseitigung sonstiger Missstände und Schutzmassnahmen
 4. Vergütungs-Governance – Mitarbeitende von Finanzinstituten als Risikoträger
 5. Verzögerter Vollzug vollstreckbarer Verfügungen – Periodic Penalty Payments
 6. Erweiterte Enforcement-Kommunikation – Risiken und Nebenwirkungen
 7. Zwischenfazit 2025 – Regulierungspaket verschlanken und Fokus Abwicklung
- II. Gerichts- und Behördenpraxis
 1. Erforderliche Eigenmittel der PostFinance – Schlussakt
 2. Marktaustritt eines Versicherungsunternehmens – Verbot von Dividendenausschüttungen
 3. Strafrechtliche Selbstbelastungsfreiheit – Pflicht zur Belehrung durch die FINMA
 4. Berufsverbot – Zulässige Verfahrensdauer
 5. Bewilligungspflicht eines Retailzahlungssystems – Mit Blick auf systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

I. Credit Suisse-Krise – Regulatorische Überarz tung vermeiden

Die potentiell gravierende Krise der Credit Suisse, welche im März 2023 mit der Übernahme durch die UBS entschärft wurde, stösst gerade einen weiteren Regulierungs-Tsunami an.¹ Es geht um viel, auch um die Erhaltung einer möglichst hohen Wertschöpfungsfähigkeit unseres Finanzplatzes.² Das Regulierungsgebaren im Nachgang zur Credit Suisse-Krise muss daher auch in eine Diskussion eingebettet sein, wie wir unser Land mittel- und langfristig «profitabel»

führen wollen, sodass ein hohes Wohlstandsniveau gehalten werden kann. Die zentralen Player in diesem Spiel müssen jedenfalls Lösungen suchen und finden, um die UBS im Lande und international wettbewerbsfähig zu halten.³ Unbedachte Risikoaversion kann in der Volkswirtschaft eine grosse zerstörerische Kraft entfalten. Auch regulatorische Risiken können zerstören, sie sind noch intensiver zu diskutieren.⁴ Im Folgenden wird auf ausgewählte Aspekte in der aktuellen Regulierungsdiskussion eingegangen.

1. Individuelle Verantwortlichkeit – Kernpunkt des Reformprozesses

Die personifizierte Verantwortlichkeit ist für ein funktionsfähiges Risikomanagement in den Finanzinstituten⁵ ein Imperativ; sie bildet einen zentralen Orientierungspunkt in den Reformbemühungen. Nach richtiger Auffassung handelt es sich bei der personifizierten Verantwortlichkeit bereits unter geltendem Recht um eine finanzmarktaufsichtsrechtliche Bewilligungsvoraussetzung, zumal Verantwortungsdiffusion eine angemessene Verwaltungsorganisation zwangsläufig in Frage stellt.⁶ Die Grundlagen für die persönliche Verantwortlichkeit der Führungskräfte in den Finanzinstituten finden sich denn auch bereits in den Finanzmarktgesetzen, insbesondere im Bankengesetz.⁷ Ausdrückliche regulatorische Grundlagen für ein Schweizer Verantwortlichkeitsregime zielen deshalb insbesondere darauf, die aktuelle FINMA Enforcementpraxis umzusetzen. Selbstverständlich sollte sich

* Prof. Dr. iur. Rechtsanwalt in Zürich, Professor an der Universität St. Gallen.

¹ Siehe dazu schon Urs Bertschinger, Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2022 bis ins vierte Quartal 2023, SZW 2023, S. 714 ff.; ders., Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2023 bis ins vierte Quartal 2024, SZW 2024, S. 718 ff.

² Siehe auch Neue Zürcher Zeitung, Die Schweiz hat grössere Probleme als die UBS, 30. Oktober 2025, S. 17.

³ Siehe Georg Junge, Wir sollten die UBS ziehen lassen, Neue Zürcher Zeitung, 7. Januar 2025, S. 18.

⁴ Siehe dazu insbesondere unter I.2 und I.6.

⁵ Der Begriff der «Finanzinstitute» wird im vorliegenden Beitrag untechnisch verwendet und bezieht sich daher nicht bloss auf die Institute gemäss Art. 2 Abs. 1 FINIG.

⁶ Dazu schon Bertschinger, SZW 2023 (Fn. 1), S. 729 ff.

⁷ Siehe Art. 3 Abs. 1–3 BankG; Art. 9 und Art. 11 Abs. 1/2 FINIG; Art. 4 und Art. 14 VAG. Das FINMA Informationsblatt, Individuelle Verantwortung stärken: Das Schweizer Verantwortlichkeitsregime, Juni 2025, S. 1, wonach ein wichtiges regulatorisches Element «fehlt», ist sinnvollerweise ebenfalls in diesem Sinne zu verstehen. In den FINMA Enforcementverfahren werden mittlerweile regelmässig angemessene Dokumentationen der Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten verlangt (siehe zum Beispiel <www.finma.ch/de/news/2024/12/20241212-mm-leonteq/>: «Die FINMA verlangt, dass LTQ die Verantwortlichkeiten innerhalb ihres Managements umfassend schriftlich darlegt und zuordnet sowie ein Reporting über reputationsrelevante Governance-Themen einführt.»).

damit die Rechtslage letztlich nicht als weniger griffig erweisen als unter geltendem Recht, soweit spezifische Regeln unbedacht verantwortlichsrechtliche Freiräume öffnen.

Derzeit ist für die Zurechnung von Verhalten bei den einzelnen Führungskräften die in einem Finanzinstitut gelebte Verantwortlichkeit massgeblich, was sich aus sämtlichen verfügbaren Dokumentationen ableiten lässt.⁸ Nach den Vorstellungen des Bundesrates bedarf es zur Dokumentation der Verantwortlichkeiten der Erstellung einer Verantwortlichkeitsübersicht (pro Bank) und einer Verantwortlichkeitserklärung (pro Gewährsperson).⁹ Letzteres bringt ein *Bottom-up*-Element in die Governance von Finanzinstituten, die heute nach dem *Top-down*-Ansatz funktioniert. Was gilt, wenn eine Gewährsperson für Verhalten in einem Bereich sanktioniert werden soll, für den sie sich nicht formell – aufgrund einer Verantwortlichkeitserklärung – verpflichtet hat? Ist seitens einer Gewährsperson automatisch von einer Einlassung auszugehen, soweit sie Handlungen vornimmt, die durch die eigene Verantwortlichkeitserklärung nicht gedeckt sind? Dass das konkrete Verhalten einer Gewährsperson in jedem Fall für die Beurteilung massgeblich sein muss, wäre jedenfalls regulatorisch klarzustellen. Läge bereits in der mangelnden Aktualisierung einer Verantwortlichkeitserklärung ein aufsichtsrechtlich relevantes Fehlverhalten, zumal es geeignet sein könnte, das Verantwortlichkeitsregime zu unterlaufen? Bereits die Diskussion um ein spezifischeres Schweizer Verantwortlichkeitsregime ist allemal positiv zu bewerten, da sie das Verantwortungsbewusstsein schon in der laufenden Reformphase tendenziell stärkt.

2. Bussenkompetenz der FINMA – Im Widerspruch zu den Zielen der Finanzmarktaufsicht

a) Gefahr für die Ziele der Finanzmarktaufsicht

In arbeitenden Organisationen werden mitunter Fehler gemacht, das ist eine Binsenwahrheit.¹⁰ Gleichwohl will die FINMA fehlerhafte Finanzinstitute mit pekuniären Verwaltungssanktionen (Bussen) belegen,¹¹ um den Finanzinstituten Fehler möglichst auszutreiben; der Bundesrat lässt die Bussenkompetenz weiter prüfen.¹² Die festzulegenden Bussenbeträge sollen dabei «ausreichend abschreckend sein, ohne jedoch die Existenz des Finanzinstituts zu bedrohen».¹³ Damit stünden substantielle Bussenbeträge in Aussicht. Bussen für die verantwortlichen natürlichen Personen soll es hingegen nicht geben. Eine Bussenkompetenz der FINMA würde in einer Gesamtbetrachtung also auch zu einer Kollektivierung von *individuellem* Fehlverhalten beim Bewilligungsträger führen. Dass die natürlichen Personen – wenn auch nicht mit Bussen – ebenfalls sanktioniert werden, ändert daran nichts. Das ist zunächst einmal ungerecht; eine juristische Person als Bewilligungsträger kann nichts dafür; zudem würde eine Bussenkompetenz der FINMA nicht bloss den *De minimis*-Bereich betreffen.¹⁴

Da gewisse Fehlleistungen in den Finanzinstituten nach dem Gesagten einer Gewissheit entsprechen, wird eine Bussenkompetenz der FINMA zu einem mitunter erheblichen Substanzentzug bei Finanzinstituten führen. Damit verliert die intensive Diskussion um die stärkere Kapitalisierung der Finanzinstitute, insbesondere der UBS, an Glaubwürdigkeit, weil eine Bussenkompetenz der FINMA der Kapitalisierung eines Finanzinstituts diametral zuwiderläuft.

⁸ Siehe das Beispiel in Bundesgericht Urteil 2C_368/2023, E. 5.2.2.

⁹ Bundesrat, Bundesrat zieht Lehren aus Credit-Suisse-Krise und konkretisiert Massnahmen für Bankenstabilität, Eckwerte des Bundesrates zur Änderung des Bankengesetzes, 6. Juni 2025, S. 2. Die FINMA will auf ihrer Erhebungs- und Gesuchplattform Vorlagen zur Verfügung stellen, um den Aufwand für die Institute möglichst gering zu halten (FINMA Informationsblatt Verantwortlichkeitsregime (Fn. 7), S. 2).

¹⁰ Siehe auch Colm Kelleher, Präsident des Verwaltungsrates der UBS, Interview mit dem Blick, 29. September 2024: «Wir können nicht garantieren, dass es keine Unfälle mehr gibt. Werden Banker dumme Dinge tun? Ich fürchte, das werden sie, das liegt in der menschlichen Natur und ist nicht auf Banker beschränkt. Was wir garantieren können, ist, dass wir das Kapital und die Liquidität haben, um solche Unfälle zu überleben, ohne den Steuerzahler zu belasten. Darauf kommt es an.»

¹¹ FINMA Informationsblatt, Erweiterung des FINMA-Instrumentariums: Bussen, Juni 2025.

¹² Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 5.

¹³ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 5.

¹⁴ Siehe dazu Art. 49 FINMAG.

Die FINMA hat vorgerechnet, dass die Credit Suisse von 2010 bis 2022 rund CHF 15 Milliarden an Bussen und Vergleichszahlungen entrichten musste,¹⁵ was nicht nur absolut einen enorm hohen Betrag darstellt, sondern sich auch im Kontext der aktuellen Diskussion zur Kapitalisierung der systemrelevanten Finanzinstitute als substantiell erweist.¹⁶ Es greift daher *a priori* zu kurz, eine mangelnde Risikokultur und unfähiges Management in einem Finanzinstitut mit Bussen geisseln zu wollen. Im Hinblick auf die möglichst effektive Verwirklichung der Ziele der Finanzmarktaufsicht sollte im Nachgang zur Credit Suisse-Krise nicht versucht werden, den Teufel mit dem Beelzebub auszutreiben. Sogar exorbitante Bussenbeträge haben bei der Credit Suisse kein wirkliches Umdenken bewirkt.¹⁷ Und selbst wenn einer Bussenkompetenz nicht jegliche generalpräventive Wirkung abgesprochen werden kann,¹⁸ so offenbaren die aufgelaufenen Bussenbeträge eben doch den erheblichen Substanzentzug und damit die potentiell gravierenden negativen Auswirkungen für den finanzmarktaufsichtrechtlichen Individual- und Funktionsschutz (Art. 4 FINMAG). Hinsichtlich der Auswirkungen pekuniärer Verwaltungssanktionen¹⁹ ist denn auch im Auge zu behalten, dass gerade in besonders pathologischen Situationen, in denen angesichts skandalöser Zustände besonders hohen Bussenbeträge in Aussicht stünden, die Schutzziele der Finanzmarktaufsicht durch eine Bussenkompetenz einer besonderen Gefahr ausgesetzt würden.

b) Untaugliche Orientierung an internationalen Standards

Zugunsten einer Bussenkompetenz werden immer wieder die internationalen Standards bemüht.²⁰ Damit macht man es sich viel zu einfach. In ihrem Strategiezeitfenster 2021–2024 hat sich die FINMA für «glaubwürdige internationale Standards» ausgesprochen,²¹ was bei der Bussenkompetenz nach dem vorstehend Gesagten nicht zutrifft. Zu Recht ist im internationalen Kontext von der «Äquivalenz in der Wirkung» die Rede.²² Diese Wirkungsäquivalenz wird durch ein griffiges Schweizer Verantwortlichkeitsregime erreicht,²³ welches die Wirkungen dort lokalisiert, wo Fehlentwicklungen ihren Ursprung haben, also bei den verantwortlichen Individuen. Zu Recht liegt der aktuelle Fokus im Enforcement der FINMA denn auch im gezielten Vorgehen gegen natürliche Personen, die für schwere Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen die Verantwortung tragen.²⁴

Die FINMA beabsichtigt, im Rahmen eines Bussenregimes Enforcementverfahren inskünftig nach Möglichkeit «flexibler an(zu)gehen und effizienter ab(zu)schliessen».²⁵ Der Bundesrat hat dazu mit der Idee von *Settlements* die Vorlage geliefert, wobei sich auch dieser Aspekt noch in der Prüfung befindet.²⁶ Der effizientere Abschluss von Enforcementverfahren dürfte oftmals eine Verkürzung in der Abklärung von individuellen Verantwortlichkeiten voraussetzen. Treffen Enforcementverfahren damit noch die Richtigen bzw. die effektiv fehlbaren Personen? Eine Verrohung des Klimas im Aufsichtsprozess erscheint als absehbar, soweit sich einzelne Mitarbeiter im Rahmen

¹⁵ FINMA, Bericht der FINMA Lessons Learned aus der CS-Krise, 19. Dezember 2023, S. 54.

¹⁶ Siehe Neue Zürcher Zeitung, Streit um Kosten der UBS-Kapitalregeln, 27. September 2025, S. 23.

¹⁷ Siehe Neue Zürcher Zeitung, Sie gelten als Hauptschuldige des CS-Zerfalls, 19. März 2025, S. 22: «Immer wieder äussern die ehemaligen CS-Manager in Gesprächen ihr Bedauern darüber, dass die Bank nicht aus ihren Skandalen und Fehlern lernen konnte. Darin sind sich fast alle einig.»

¹⁸ FINMA Informationsblatt Bussen (Fn. 11), S. 1: «Eine Busse, die spürbare Auswirkungen auf den Ertrag des betroffenen Instituts hat, kann einen disziplinierenden Effekt zur Folge haben.»

¹⁹ Siehe FINMA Informationsblatt Bussen (Fn. 11) S. 1, wonach die Verhängung einer Busse ein «wirksames Signal gegenüber dem Finanzmarkt» wäre.

²⁰ So auch Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 5.

²¹ FINMA, Strategische Ziele 2021 bis 2024, Ziel 8: Internationale Zusammenarbeit und Regulierung.

²² FINMA, Strategische Ziele 2017 bis 2020, Ziel 6, wonach die FINMA «eine intelligente Äquivalenz mit den relevanten internationalen Vorschriften» fördert, was zur erwähnten Schlussfolgerung führt, dass die FINMA dabei in erster Linie eine Äquivalenz in der Wirkung anstrebt.

²³ Siehe dazu unter I.1.

²⁴ FINMA, Leitlinien zum Enforcement, 25. September 2014.

²⁵ FINMA Informationsblatt Bussen (Fn. 11), S. 2, mit der zusätzlichen Bemerkung: «Eine mögliche Verkürzung der Verfahrensdauer und damit eine Senkung der Verfahrenskosten liegt sowohl im Interesse der Institute wie auch der FINMA.»

²⁶ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 5, mit dem Hinweis, dass die FINMA die Mitwirkung der Betroffenen berücksichtigt, «um Sanktionen herabzusetzen oder aufzuheben (z.B. im Rahmen von Settlements).»

eines Settlement des Finanzinstituts mit der FINMA ungerecht behandelt fühlen, weil sie durch ihren Arbeitgeber in die Rolle eines Bauernopfers gedrängt werden.²⁷ Mit hohen Bussen könnte die FINMA zwar vordergründig ihre strenge Haltung gegenüber den Finanzinstituten demonstrieren, ohne dass eine mangelhafte vertiefte Prüfung der individuellen Verantwortlichkeiten *a priori* sichtbar würde. Damit wäre dann die «gute Risikokultur», wie sie die FINMA mit dem Schweizer Verantwortlichkeitsregime fördern will,²⁸ verfehlt. Es lässt sich auch nicht ausschliessen, dass eine Bussenkompetenz der FINMA – trotz der Beteuerungen des Bundesrates²⁹ – weiteren Zündstoff in die Enforcementverfahren bringt, was die Verfahren eher weiter verlängern dürfte. Gleichwohl könnte dies an einer vertieften Abklärung der persönlichen Verantwortlichkeiten nichts ändern!

Da eine Bussenkompetenz der FINMA infolge des Substanzentzugs bei den Finanzinstituten den Zielen der Finanzmarktaufsicht – Individual- und Funktionsschutz – nicht gerecht zu werden vermag, hat sie in der regulatorischen Aufarbeitung der Credit Suisse-Krise nichts verloren.³⁰ Dem Regulierungspaket würde mit dem Verzicht auf eine Bussenkompetenz denn auch keineswegs ein Zahn zugunsten der Finanzindustrie gezogen, sondern die Sicherheit der Finanzinstitute und damit das Ansehen des Finanzplatzes Schweiz in einer internationalen Perspektive potentiell gestärkt,³¹ weil es bei den Finanzinstituten keinen Substanzentzug durch Bussen gäbe und sich die persönliche Verantwortlichkeit von Führungskräften nicht in den pekuniären Verwaltungssanktionen gegen die Finanzinstitute verflüchtigen könnte. Vor kurzem stand denn auch die FINMA der Bussenkompetenz noch kritisch gegenüber.³² Wir sollten nicht – we-

gen eines Problemfalls – blind den internationalen Standards nacheilen, sondern gewieft eine möglichst wirksame Finanzmarktregulierung weiterverfolgen.

3. Statt «Frühinterventionen» – Beseitigung sonstiger Missstände und Schutzmassnahmen

Die Finanzinstitute werden durch den Verwaltungsrat und das Management geführt, nicht durch die FINMA.³³ Im Rahmen seines ersten öffentlichen Auftritts hat der neue FINMA-Direktor das Phasen-Modell einer Krise vorgestellt und seine «zentrale Botschaft» verkündet: «Am Ende entscheidet sich die Stabilität des Finanzplatzes am Anfang – in der Phase der Ruhe und Frühintervention».³⁴ Ein zentraler Fokus soll also auf der vorbeugenden Aufsicht liegen.³⁵ Seither spielen erweiterte Kompetenzen für präventive Eingriffe bzw. Frühinterventionen in den Verlautbarungen der FINMA eine wichtige Rolle.³⁶ Der Bundesrat unterstützt das Anliegen.³⁷

a) Frühinterventionen versus reasonable business judgement

Im Informationsblatt zu den Frühinterventionen hält die FINMA fest, dass ein frühzeitiges Eingreifen in der laufenden Aufsicht Schwachstellen bei den Beaufsich-

wie folgt antwortete: «Der Gesetzgeber hat der FINMA bewusst keine Bussenkompetenz für Unternehmen gegeben, weil Bussen kaum präventiv wirken. Werden dagegen Personen individuell zur Rechenschaft gezogen, führt dies eher zu den erwünschten Verhaltensänderungen.»

²⁷ Siehe dazu im Kontext des Libor-Skandals Neue Zürcher Zeitung, Ehemaliger Händler erhebt schwere Vorwürfe gegen UBS, 29. Oktober 2025, S. 23.

²⁸ FINMA Informationsblatt Verantwortlichkeitsregime (Fn. 7), S. 3.

²⁹ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 5: «Die möglichen Nachteile für Enforcementverfahren der FINMA wurden vertieft abgeklärt und stellen kein wesentliches Hindernis dar.»

³⁰ Siehe auch die Kritik von David Wyss, Kommt die Individualbusse durch die Hintertüre?, GesKR 2025, S. 310 ff.

³¹ Siehe auch Art. 4 FINMAG.

³² Siehe das Interview von Marlene Amstad, «Wir befinden uns an einer Zeitenwende», sagt die neue Präsidentin der Schweizerischen Finanzmarktaufsicht, Neue Zürcher Zeitung, 9. Februar 2021, wo sie auf die Feststellung «Die FINMA geht immer häufiger gegen Einzelpersonen vor»

³³ Siehe Marlene Amstad, Bussen, Senior Manager Regime und Enforcement-Transparenz, Mediengespräch vom 5. April 2023 in Bern, S. 4, zum Werkzeugkasten der FINMA: «Alle diese Instrumente sind nicht dazu da, einer Bank eine Strategie aufzuzwingen oder das Vertrauen der Kunden zu gewinnen. Dies ist die Aufgabe der Geschäftsleitungen, der Verwaltungsräte und schlussendlich der Eigentümer.»; FINMA Lessons Learned (Fn. 15), S. 6 f.: «Die Verantwortung für Strategie und Führung der Bank, einschliesslich einer angemessenen Organisation und eines Risikomanagements, lag zu jeder Zeit beim Verwaltungsrat bzw. beim verantwortlichen Management.»

³⁴ Referat von Stefan Walter, Kleinbankensymposium vom 14. Mai 2024, FINMA – Best-in-Class-Aufsicht für die Zukunft sichern, S. 2.

³⁵ Referat Walter (Fn. 34), S. 3.

³⁶ Siehe FINMA, Strategische Ziele der FINMA 2025–2028, S. 4, 10 und 11; FINMA Jahresbericht 2024, S. 81.

³⁷ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 4.

tigten behebe, bevor sie sich in fundamentalen Problemen bei Kapital oder Liquidität äussern, womit Krisensituationen vermieden würden – «auch» im Interesse der Gläubiger, Anleger und der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte.³⁸ Indem gesagt wird, dass durch Frühinterventionen «auch» die Ziele der Finanzmarktaufsicht gefördert werden, wenngleich diese Ziele den einzigen Zweck der Finanzmarktaufsicht darstellen,³⁹ stellt sich die Frage, ob «Frühinterventionen» in der Aufsicht inskünftig einem erweiterten Zweck dienen sollen, weil sie stärker auf die Führung von Finanzinstituten ausgerichtet würden. Dazu bräuchte es in der Tat eine Intervention des Gesetzgebers. Sinnvoll wäre dies – schon mit Blick auf die steigenden Staatshaftungsrisiken⁴⁰ – allerdings nicht. Das Mandat der FINMA sollte sich auch in Zukunft nicht auf normales *reasonable business judgement* in der Führung von Finanzinstituten erstrecken.

b) Frühintervention – Terminologische Überlegungen

Der Begriff der «Frühintervention» kann eine gewisse Überheblichkeit vermitteln, weil es die Aufsichtsbehörde vermeintlich schon früh besser weiss als die Organpersonen des Beaufsichtigten. Zudem richtet sich diese Begrifflichkeit gegen den Beaufsichtigten bzw. die verantwortlichen Organpersonen, die von der «Intervention» betroffen sind, obwohl es um den Individual- und Funktionsschutz geht. In einem frühen Stadium dürften noch Handlungsalternativen zur Verfügung stehen, ohne dass sich leichtthin feststellen lässt, ob es die FINMA-Leute tatsächlich besser wissen als die Organpersonen des Beaufsichtigten. Dagegen will sich die FINMA denn auch vorausschauend absichern, was ins Wunschdenken mündet, die Frühinterventionen seien verantwortungsrechtlich ein *free lunch*.⁴¹ Weil der Aufsichtsdialog mit persönlichen Befindlichkeiten der involvierten Personen befrachtet

ist, bildet die Auseinandersetzung mit der Begrifflichkeit nicht bloss eine terminologische Randnotiz. Eine ausdrückliche Kompetenz der FINMA für Konstellationen, die ausgeprägt vorausschauend zu behandeln wären, sollte deshalb in den bestehenden Regulierungsrahmen eingebettet werden. Vom Begriff der «Frühintervention», der für das Schweizer Recht neu wäre, ist daher – trotz des internationalen Anschauungsunterrichts⁴² – *a priori* Abstand zu nehmen.

c) Erweiterung der Schutzmassnahmen

Im Versicherungsaufsichtsrecht besteht mit Art. 51 VAG eine Bestimmung zu «Schutzmassnahmen», die neben der Verletzung von Vorschriften des Gesetzes, einer Verordnung oder Anordnungen der FINMA eine weiteres offenes Aufgreifkriterium enthält. Danach trifft die FINMA diejenigen Schutzmassnahmen, die ihr zur Wahrung der Interessen der Versicherten erforderlich «erscheinen», sofern diese Interessen «anderweitig gefährdet (erscheinen)». In all diesen Fällen steht der nicht abschliessende Massnahmenkatalog («insbesondere») von Art. 51 Abs. 2 VAG zur Verfügung. Indem das Versicherungsaufsichtsrecht eine Gefährdung der Interessen der Versicherten als Grundlage für ein Einschreiten der Aufsichtsbehörde voraussetzt, grenzt es damit verbundene Eingriffe der Aufsichtsbehörde gegen das normale *reasonable business judgement* von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung eines Versicherungsunternehmens ab.⁴³ Nach Auffassung der FINMA bildet Art. 51 VAG eine gesetzliche Grundlage, welche ein frühes Einschreiten der Aufsicht «explizit» vorsieht.⁴⁴ Der Bundesrat spricht in seinen

³⁸ FINMA Informationsblatt, Frühintervention der FINMA, Juni 2025, S. 1.

³⁹ Siehe Art. 4 FINMAG.

⁴⁰ Siehe Art. 19 FINMAG.

⁴¹ Referat von Stefan Walter, Eine effektive Finanzmarktaufsicht für nachhaltigen Wohlstand – schlagkräftig, verhältnismässig und risikobasiert, Finanz und Wirtschaft Forum, 5. September 2024, S. 9: «Die Frühintervention kann mit gezielten Massnahmen erreicht werden, ohne dass die Aufsicht anstelle des Instituts die Verantwortung für die erwähnten Bereiche übernimmt.»

⁴² Siehe dazu Nina Reiser/Seraina Grünewald, Frühinterventionen, SZW 2025, S. 55 ff., zur Regelung in der Europäischen Union.

⁴³ Darauf deuten auch die Ausführungen in der Botschaft zu einem Gesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG) und zur Änderung des Bundesgesetzes über den Versicherungsvertrag vom 9. Mai 2003, BBl 2003, S. 3831, hin, wonach der damals noch unter den sichernden Massnahmen figurierende «Grundsatz» zu den Aufsichtsmassnahmen «vor dem Hintergrund des Bewilligungsentzuges als *ultima ratio* der Aufsicht zu sehen» sei (Hervorhebung in der Quelle), was die damaligen sichernden Massnahmen, die den heutigen Schutzmassnahmen entsprechen, in den Kontext der Schutzziele des Versicherungsaufsichtsrechts stellt, ohne das normale *reasonable business judgement* zu tangieren.

⁴⁴ FINMA Informationsblatt Frühintervention (Fn. 38), S. 2.

Eckwerten zur Änderung des Bankengesetzes im Kontext von Frühinterventionen ebenfalls von einer «Ergänzung der Schutzmassnahmen».⁴⁵

Die bankenrechtliche Rückschau zeigt mit Blick auf Art. 23^{ter} aBankG, dass aufgrund der «sonstigen Missstände» bereits seit langem eine gesetzliche Grundlage⁴⁶ für frühzeitige Eingriffe vorhanden war.⁴⁷ Zwar finden sich die «sonstigen Missstände» weiterhin in der Generalklausel des Art. 31 Abs. 1 FINMAG, die nach den Gesetzesmaterialien auf den ehemaligen finanzmarktaufsichtsrechtlichen Generalklauseln beruht.⁴⁸ Die Aufsichtspraxis hat sich auf dieser Grundlage aber nicht wesentlich weiterentwickelt, wenngleich sich die «sonstigen Missstände» zwangsläufig auf die Ziele der Finanzmarktaufsicht⁴⁹ beziehen und Art. 31 Abs. 1 FINMAG damit als Ausdruck der Rahmengesetzgebung über einen weiten Anwendungsbereich verfügt. In einer systematischen Betrachtung wird sichtbar, dass die aktuelle Generalklausel des Art. 31 Abs. 1 FINMAG mit den «sonstigen Missständen» im Wesentlichen dem Gehalt von Art. 51 VAG mit der «anderweitigen Gefährdung von Interessen» entspricht. Die spezifischen Schutzmassnahmen im Sinne von Art. 51 Abs. 2 VAG können daher auch unter Art. 31 Abs. 1 FINMAG in Betracht fallen. Soweit die Interessen der Gläubiger gefährdet erscheinen, kann die FINMA zum Beispiel die freie Verfügung über Vermögenswerte eines Bankinstituts untersagen,⁵⁰ was sich auch auf einen Antrag des Verwaltungsrats einer Bank bezieht, der Generalversammlung die Ausschüttung einer Dividende zu beantragen.

Per 1. Januar 2020 wurde Art. 31 FINMAG mit einem zweiten Absatz ergänzt, wonach die FINMA die Beaufsichtigten zu Sicherheitsleistungen verpflichten kann, sofern die Rechte von Kunden gefährdet «erscheinen». Eine entsprechende Regelung findet sich in den ehemaligen Anlagefondsgesetzen⁵¹ und dem Kollektivanlagengesetz,⁵² wobei die Gesetzesmaterialien für die Sicherheitsleistung eine tiefe Eingriffsschwelle vermitteln.^{53/54} Im Hinblick auf die Einführung von Art. 31 Abs. 2 FINMAG verweisen die Gesetzesmaterialien bloss pauschal auf Art. 133 Abs. 3 KAG.⁵⁵ Die Präjudizien zur Sicherheitsleistung im Rahmen von kollektiven Kapitalanlagen sind daher auch unter Art. 31 Abs. 2 FINMAG einschlägig.⁵⁶ Die Bedeutung

⁴⁵ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 4.

⁴⁶ Art. 23^{ter} Abs. 1 aBankG lautete wie folgt: Erhält die Bankkommission von Verletzungen des Gesetzes oder von sonstigen Missständen Kenntnis, so erlässt sie die zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustandes und zur Beseitigung der Missstände notwendigen Verfügungen.

⁴⁷ Siehe Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 20. November 2002, BBl 2002, S. 8080, unter dem Titel der Schutzmassnahmen gemäss Art. 26 E-BankG: «Einzelne dieser Massnahmen (z.B. Weisungen an die Organe oder Abberufung der Organe) kann sie schon heute gegenüber solventen Banken anordnen, wenn «Verletzungen des Gesetzes» oder «sonstige Missstände» vorliegen (Art. 23^{ter} BankG).»; siehe zum Beispiel BGE 108 Ib 196, E. 3.

⁴⁸ Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; FINMAG) vom 1. Februar 2006, BBl 2006, S. 2881, wo unter anderem auf Art. 23^{ter} Abs. 1 BankG verwiesen wird.

⁴⁹ Art. 4 FINMAG.

⁵⁰ Siehe Art. 51 Abs. 2 lit. a VAG.

⁵¹ Art. 43 Abs. 2 aAFG vom 1. Juli 1966: Sie [Aufsichtsbehörde] kann die Fondsleitung oder Depotbank zur Sicherheitsleistung verpflichten, wenn die Rechte der Anleger gefährdet erscheinen; die Sicherstellungsverfügung steht einem vollstreckbaren gerichtlichen Urteil im Sinne von Artikel 80 des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs gleich; Art. 58 Abs. 3 aAFG vom 18. März 1994: Wenn die Rechte der Anleger gefährdet erscheinen, kann sie [Aufsichtsbehörde] die Fondsleitung, die Depotbank oder bei ausländischen Anlagefonds auch den Vertreter zu Sicherheitsleistungen verpflichten.

⁵² Art. 133 Abs. 3 KAG.

⁵³ Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Anlagefonds, 23. November 1965, BBl 1965 III, zu Art. 42 Abs. 2 E-AFG (S. 352) auf S. 330: «Absatz 2 ermöglicht wirksame Sicherungsmassnahmen, wenn Unordnung besteht (z.B. in der Buchhaltung oder in der Verwahrung der Titel), wenn die Beschaffung genügender eigener Mittel hinausgezögert wird und vor allem dann, wenn der Fondsleitung die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit entzogen worden ist.» In der Botschaft zum revidierten Bundesgesetz über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz; AFG) vom 14. Dezember 1992, BBl 1993 I, S. 281, wird im Wesentlichen bloss ausgeführt, dass der Verweis auf Art. 80 SchKG fallengelassen werden kann, da vollstreckbare Entscheide und Verfügungen eidgenössischer oder kantonaler Verwaltungsbehörden über öffentlichrechtliche Ansprüche immer definitive Rechtsöffnungstitel darstellen. Gemäss Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz) vom 23. September 2005, BBl 2005, S. 6482, wird der damalige Art. 58 Abs. 3 AFG «im Wesentlichen übernommen», da sich die bisherige Regelung grundsätzlich bewährt habe.

⁵⁴ In diesem Sinne auch BSK KAG-Meyer/Ryhner, 2. Aufl., Art. 133, N 41: «in der Praxis keine hohen Anforderungen».

⁵⁵ Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015, S. 9073.

⁵⁶ BGE 99 Ib 512, E. 6.a): «Mais, pour que des sûretés puissent être exigées, point n'est besoin que les porteurs de parts

dieser Bestimmung geht aber über die blosse Möglichkeit, Sicherheitsleistungen zu verlangen, hinaus, weil Absatz 2 auch ein starkes Lebenszeichen der Generalklausel zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes sendet.

Bei Lichte betrachtet ordnen sich Konstellationen, die in der aktuellen Diskussion als frühzeitiges Handeln der Aufsichtsbehörde adressiert werden, wie Eingriffe in die Corporate Governance⁵⁷ und das Vergütungssystem oder die Verpflichtung einer Bank, Massnahmen zur Stärkung der Kapital- und Liquiditätsreserven zu treffen,⁵⁸ in den geltenden regulatorischen Rahmen ein: Es muss unter dem Gesichtspunkt der Proportionalität und der Verhältnismässigkeit ein relevantes Schutzbedürfnis von Gläubigern, Anlegern, Versicherten oder des Finanzsystems erkennbar sein, um frühe Interventionen der Aufsichtsbehörde im Gewande der Beseitigung eines sonstigen Missstandes im Sinne von Art. 31 Abs. 1 FINMAG bzw. einer Schutzmassnahme im Sinne von Art. 51 VAG zu rechtfertigen. Es geht dabei nicht ohne Ermessensspielräume der FINMA; ein kasuistischer Ansatz vermag den vielfältigen Verhältnissen nicht gerecht zu werden.⁵⁹ Die FINMA muss diese Ermessensspielräume nutzen, um nicht in Rechtsverweigerung zu verfallen.

Die gesetzliche Konkretisierung zulässiger Eingriffe kann Streitigkeiten über den Ermessensspielraum der FINMA eher befeuern, sodass die Rechtslage auch in Zukunft eher offen zu gestalten ist. Mit der Einordnung beim betreffenden Finanzmarktgesetz – zum Beispiel im Bankengesetz – kann aufgrund des

sektorspezifischen Realitätsbezuges die Rechtssicherheit im Kontext erweiterter ausdrücklicher Schutzmassnahmen («Frühinterventionen») verbessert werden; dies spricht gegen eine allgemeine Regelung auf der Stufe des FINMAG. Etwas erweiterte ausdrückliche Schutzmassnahmen im Bankengesetz entsprechen grundsätzlich dem bestehenden gesetzlichen Rahmen. Da sich dieses frühe Handeln der Aufsichtsbehörde im Rahmen der Schutzziele der Finanzmarktaufsicht bewegen muss,⁶⁰ wird auch der Kritik begegnet, dass es sich bei den «Frühinterventionen» um weitgehende Eingriffe in die Wirtschaftsfreiheit handle.⁶¹

Der Rechtsschutz soll für die Finanzinstitute nach Auffassung des Bundesrates mit der Möglichkeit der Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung gegeben sein.⁶² In Abhängigkeit von der Gefährdung des Individual- und Funktionsschutzes sollten diejenigen Konstellationen definiert werden, bei denen die aufschiebende Wirkung für Anordnungen der Aufsichtsbehörde entweder gar nicht oder lediglich zeitlich verzögert wiederhergestellt werden kann, sodass sich im letzteren Fall ein Gefährdungspotential besser einschätzen lässt.⁶³ Die FINMA kann gemäss Art. 31 Abs. 2 FINMAG Sicherstellung verlangen.⁶⁴

4. Vergütungs-Governance – Mitarbeitende von Finanzinstituten als Risikoträger

Banks are people – deshalb müssen Finanzinstitute wettbewerbsfähige Vergütungen bezahlen.⁶⁵ Für international systemrelevante Banken – heute in der Schweiz nur noch die UBS – richten sich die Vergütungsparameter nach internationalen Gepflogenheiten, lokale Spannungen sind damit nicht ausgeschlossen.⁶⁶ Als spannungsgeladen erscheint auch die Fest-

aient annoncé des prétentions, ni même que le dommage subi par eux du fait de la direction soit déjà réalisé (...); un risque sérieux et concret suffit.» Selbst eine Sicherheitsleistung, welche die eigenen Mittel des Finanzinstituts übersteigt, ist möglich (BGE 96 I 474, E. 3).

⁵⁷ Siehe auch FINMA Jahresbericht 2024, S. 8.

⁵⁸ Siehe die Übersicht bei FINMA Informationsblatt Frühintervention (Fn. 38), S. 3. Das Bundesverwaltungsgericht, Urteil B-2334/2023 (nicht rechtskräftig), E. 6.9, hat das Argument der FINMA, sie könne sich bei der Abschreibung der AT1-Instrumente der Credit Suisse auf Art. 31 Abs. 1 FINMAG stützen, zurückgewiesen. Dabei sei in sinngemässer Anwendung der Rechtsprechung zu den bankengesetzlichen Schutzmassnahmen (Art. 25/26 BankG) davon auszugehen, dass sich die Anordnungen in erster Linie gegen die Bank richten müssen und deren Kunden nur mittelbar tangieren dürfen, andernfalls das Bestimmtheits- und das Voraussehbarkeitsgebot und damit das Legalitätsprinzip verletzt würden (E. 6.9.2).

⁵⁹ Siehe dazu unten II.2 zu einem Verbot zur Ausschüttung von Dividenden.

⁶⁰ Dazu schon oben unter I.3.a.

⁶¹ Referat Walter (Fn. 34), S. 3: «Es wird manchmal eingewendet, dass frühe Eingriffsmöglichkeiten der FINMA einen exzessiven Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit darstellen würden.»

⁶² Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 4.

⁶³ Siehe dazu im Kontext von Vergütungen auch unter I.4.e am Ende.

⁶⁴ Siehe dazu im Rahmen der erforderlichen Eigenmittelunterlegung das Beispiel unter II.1 am Ende.

⁶⁵ Siehe Kelleher (Fn. 10): «Es wird, vielleicht zu Unrecht, sehr viel bezahlt. Aber wenn man nicht zahlt, bekommt man nicht die Leute, die man braucht.»

⁶⁶ Kelleher (Fn. 10) hinsichtlich des Engagements von Sergio Ermotti bei der UBS: «Es gab viele und ausschliesslich positive Rückmeldungen, bis wir die Vergütung für unseren

stellung, dass es besser sei, für eine Investmentbank zu arbeiten, als eine solche Bank zu besitzen.⁶⁷ Klar ist, dass Vergütungen für ein Finanzinstitut nicht existenzbedrohend werden dürfen. Die Schutzziele des Finanzmarktaufsichtsrechts – Individualschutz und Funktionsschutz – gehen den Interessen der Beschäftigten eines Finanzinstituts vor. Allerdings verlangt die Abgrenzung dieser Interessensphären in Zeiten, in welchen ein Finanzinstitut wirtschaftliche Turbulenzen durchlebt, viel Fingerspitzengefühl, um die finanzmarktaufsichtsrechtlichen Schutzziele möglichst effektiv zu wahren: Ein Minus bei den Vergütungen der Mitarbeitenden entspricht nicht zwangsläufig einem Plus beim Kundenschutz.

Die FINMA zielte mit dem Rundschreiben 2010/1 «Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten» schon im Nachgang zur internationalen Finanzkrise von 2008/2009 auf nachhaltige Vergütungssysteme. Wie der Blick auf die einstige Grossbank Credit Suisse zeigt, standen die Vergütungen und die Erträge der Gesamtbank in einem ungünstigen Verhältnis.⁶⁸ Es ist deshalb wenig überraschend, dass die Vergütungsthematik auch in der laufenden Regulierungsdiskussion eine erhebliche Rolle spielt. Wenn gleich sich der Gesetzgeber unlängst mit absoluten Beschränkungen von Vergütungen für die Führungskräfte von systemrelevanten Banken befasste, dürfte es dazu wohl nicht kommen.⁶⁹ Nachstehend wird auf

einige ausgewählte Aspekte von Vergütungen in Finanzinstituten eingegangen.

a) Gesellschaftsrechtliche Vorgaben

Die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung einer Bankaktiengesellschaft müssen ihre Aufgaben mit aller Sorgfalt erfüllen und die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen wahren (Art. 717 Abs. 1 OR). Diese Regelung ist zwingender Natur; ein privatautonomer Gestaltungsspielraum besteht nicht. Das Bundesgericht hat wiederholt festgestellt, dass «[s]trenge Massstäbe» anzulegen sind, wenn Verwaltungsräte nicht im Interesse der Gesellschaft, sondern in eigenem Interesse, in demjenigen von Aktionären oder von Drittpersonen handeln.⁷⁰ Da die Organpersonen einem doppelten Pflichtenexus unterliegen, den gesellschaftsrechtlichen Pflichten einerseits und den arbeits- oder auftragsrechtlichen Pflichten⁷¹ andererseits, sind sie nach der Rechtsprechung in der Verfolgung ihrer vertraglichen Ansprüche eingeschränkt: «Ainsi, l'employé qui a une position d'organe ne peut pas défendre ses intérêts d'employé à l'encontre de la société anonyme de la même manière que tout autre employé, parce que sa position, du point de vue du droit des sociétés, l'oblige à sauvegarder les intérêts de la société.»⁷² Die bereits erwähnten zwingenden Pflichten der Organpersonen gegenüber der Gesellschaft (Art. 717 Abs. 1 OR) haben im Vergütungsbereich also Priorität, was nach der Rechtsprechung auch für das finanzielle Gleichgewicht der Gesellschaft gilt, wie es sich in Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR ausdrückt.⁷³

CEO bekannt gegeben haben. Die Stimmung kippte wie ein Lichtschalter. [...]»

⁶⁷ Neue Zürcher Zeitung, Weniger Lohn für UBS-Spitze, 16. März 2012, wo von einer «alte[n] Weisheit» gesprochen wird.

⁶⁸ Die Geschäftsführung der Bundesbehörden im Kontext der CS-Krise, Bericht der Parlamentarischen Untersuchungskommission vom 17. Dezember 2024, BBl 2025/515, S. 610: «Es waren das jahrelange Missmanagement der CS-Führung und verschiedene Skandale (...) in der Geschäftsführung der Bank, welche in Kombination mit schlechten Geschäftsergebnissen und gleichzeitig hohen variablen Vergütungen für das Topmanagement für den Vertrauensverlust an den Märkten sorgten. So beliefen sich die Leistungsprämien an die Managementebene der CS zwischen 2010 und 2022 auf insgesamt 39,8 Milliarden Franken, während der Gesamtverlust im gleichen Zeitraum 33,7 Milliarden Franken betrug.»

⁶⁹ Siehe Nationalrat 23.3452 Mo. Stark, Limitierung der Vergütungen im Bankenwesen, Bericht der Kommission für Wirtschaft und Abgaben vom 18. August 2025, wonach statt einer fixen Vergütungsobergrenze Vergütungssysteme und Ausschüttungen keine falschen Anreize setzen und insbesondere variable Vergütungen (Erfolgsprämien)

nicht erfolgen sollen, wenn der Geschäftserfolg ausbleibt; siehe auch Amtliches Bulletin 2025 Nationalrat 1327.

⁷⁰ BGE 113 II 52, E. 3.a; Bundesgericht Urteil 4A_462/2009, E. 6.3: «Diese Treuepflicht charakterisiert sich als Interessenwahrungspflicht und gebietet, dass die Mitglieder des Verwaltungsrats ihr Verhalten am Geschäftsinteresse ausrichten und eigene Interessen gegebenenfalls zurückstellen, wobei ein strenger Massstab anzulegen ist.»

⁷¹ Art. 319 ff. bzw. Art. 394 ff. OR.

⁷² Bundesgericht Urteil 4A_55/2017, E. 4.2.

⁷³ Bundesgericht Urteil 6B_1348/2020, 6B_1352/2020, E. 2.5, wenn auch unter Art. 158 StGB: «La distribution gratuite d'actions de la société C. SA aux administrateurs et aux collaborateurs ne constitue pas en soi une infraction. Pour que l'infraction de gestion déloyale soit réalisée, il faut que la distribution gratuite d'actions soit contraire aux intérêts de la société. Au titre de la responsabilité qui lui incombe en matière de finances (art. 716a al. 1 ch. 3 CO), le conseil d'administration doit, lorsque apparaissent des

Für die Vergütung an ihre Mitarbeitenden durch eine Gesellschaft bildet ihre finanzielle Situation zwangsläufig einen massgeblichen Bezugspunkt.⁷⁴ Sofern sich Vergütungen auf Finanzakrobatik von Organpersonen stützen, hat das Bundesgericht bereits einen Riegel geschoben, selbst wenn die Vergütung durch die Generalversammlung der Aktionäre beschlossen wurde.⁷⁵ Die Verletzung von gesellschafts-

pertes ou des problèmes de liquidités, se préoccuper de l'équilibre financier de la société (...), ce qui implique le devoir de prendre les mesures nécessaires en vue d'équilibrer les comptes, au besoin en réduisant les charges de l'entreprise, la masse salariale en particulier.»

⁷⁴ BGE 86 II 159, E. 1: «il faut donc que la rémunération fixée soit justifiée par l'activité des administrateurs. On doit examiner si le montant alloué est proportionné à leur travail, aux services qu'ils ont rendus à la société et à la situation de l'entreprise»; Kantonsgericht Graubünden, Urteil ZF 08 19/20 vom 10. Juni 2008, E. 5.b: «Die Festsetzung des Honorars erfolgt insbesondere nach den Kriterien der Beanspruchung bzw. des Umfangs der geleisteten Arbeit, des Erfolgs der Geschäftsführung, der Bedeutung und der finanziellen Situation der Gesellschaft sowie der Verantwortung. Das Verwaltungsrats Honorar muss angemessen sein, wobei die Angemessenheit im Einzelfall unter Berücksichtigung der konkreten Umstände zu beurteilen ist. Die wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft spielt dabei eine wichtige Rolle.»

⁷⁵ BGE 84 II 550, E. 2: Die Gesellschaftsstatuten sahen vor, dass die Entschädigung des Verwaltungsrats durch die Generalversammlung festzulegen sei. Ein Aktionär führte Klage gegen einen Beschluss der Generalversammlung. Einer geltend gemachten Gewinnsteigerung von CHF 434 586 auf CHF 620 000 hielt das Bundesgericht entgegen: «mais cette amélioration n'est pas due à l'activité ou aux relations des administrateurs. [...] Cette argumentation se heurte d'abord au fait que [...] le bénéfice supplémentaire de 186 000 fr. procède en partie de la revalorisation d'un stock de marchandises.» Zudem führte das Gericht Folgendes aus: «D'autre part, la société relève que la décision du 28 septembre 1955 a été prise par 389 voix contre 188, les administrateurs s'étant abstenus de prendre part au vote. Mais cela ne change rien au fait que la rétribution allouée au conseil d'administration est excessive. Peu importe que les actionnaires majoritaires qui ont contrevenu aux statuts l'aient fait à leur profit ou dans l'intérêt d'autres personnes.» Im Ergebnis gelangte das Gericht zur Teilnichtigkeit (Art. 20 Abs. 2 OR) einer von der Generalversammlung beschlossenen Vergütung. BGE 82 II 148, S. 150, hält im Zusammenhang mit einer Aktionärsklage zur Festsetzung einer Vergütung durch die Generalversammlung gestützt auf eine statutarische Regelung Folgendes fest: «Les personnes les mieux placées pour résoudre cette question sont celles qui sont en rapport étroit avec la société et en connaissent la situation et les besoins, savoir les administrateurs et les actionnaires.

rechtlichen Pflichten im Vergütungsbereich kann für die Organpersonen nicht nur eine zivilrechtliche Verantwortlichkeit auslösen,⁷⁶ sondern auch den Tatbestand der strafrechtlichen ungetreuen Geschäftsführung (Art. 158 StGB) erfüllen.⁷⁷

b) Gewähr als Messlatte für Vergütungen

Finanzinstitute und deren Organpersonen müssen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten.⁷⁸ Die vorstehend dargelegten gesellschaftsrechtlichen Vorgaben zu den Vergütungen fliessen über das Gewährskriterium auf der Ebene des bewilligten Finanzinstituts sowie bei den einzelnen Gewährspersonen ein,⁷⁹ sodass sich zum Beispiel im Falle eines mangelnden finanziellen Gleichgewichts einer Bankaktiengesellschaft⁸⁰ ohne energische Gegenmassnahmen für die verantwortlichen Organpersonen und letztlich für die Bank die Gewährsfrage stellt. Soweit den Gewährspersonen Organstatus zukommt, gelten

C'est pourquoi le juge ne doit intervenir dans un tel cas que si la décision de l'assemblée générale ne peut se justifier par des considérations économiques raisonnables et est guidée par le désir de faire passer des intérêts particuliers avant les intérêts généraux de la société et des actionnaires.»; siehe auch Art. 735 OR.

⁷⁶ Siehe Art. 39 BankG; Art. 754 OR.

⁷⁷ Siehe Bundesgericht Urteil 6B_1348/2020, 6B_1352/2020, E. 2.5: «Au vu de ces éléments, il ne peut être que constaté que la situation financière de la société intimée était mauvaise. A cet égard, l'augmentation du chiffre d'affaires ne signifiait pas que la société faisait du bénéfice et, donc, que sa situation financière était favorable. Dans ces conditions, une rémunération complémentaire de certains administrateurs et autres collaborateurs, sous la forme de distribution gratuite d'actions, allait à l'encontre des intérêts de la société intimée. En effet, la distribution gratuite d'actions, pour un montant de 400 000 fr., ne pouvait que contribuer à l'appauvrir (...), même si le montant de 400 000 fr. correspondait à 10% du chiffre d'affaires de C. SA et à moins de 3% de ses actifs pour l'année 2013 (...). Si le recourant 1 ne s'est pas octroyé d'actions, il a néanmoins agi dans le dessein d'enrichir des tiers, et notamment le recourant 2.»

⁷⁸ Siehe Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG; Art. 11 Abs. 1 FINIG.

⁷⁹ Bundesgericht Urteil 2C_894/2014, E. 6.4, wonach unter dem Gewährserfordernis «generell die Einhaltung der Rechtsordnung» verlangt wird; Bundesverwaltungsgericht Urteil B-480/2022, E. 13.3, wonach die Gewähr «die Beachtung der Rechtsordnung, d.h. der Gesetze und der Verordnungen, namentlich im Banken- und im Börsenrecht, aber auch im Zivil- und Strafrecht sowie die Beachtung des Grundsatzes von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr» umfasst.

⁸⁰ Siehe dazu bei Fn. 73.

bei den Vergütungen nach der gesellschaftsrechtlichen Rechtsprechung tendenziell strenge Massstäbe,⁸¹ was bei sinkender finanzieller Solidität einer Bank zu mitunter drastischen Einschnitten bei den Vergütungen zwingt. Zudem hat das Bundesgericht schon festgehalten, dass an die Mitglieder des Verwaltungsrats einer Bank erhöhte Anforderungen gestellt werden.⁸² Angesichts der zentralen Bedeutung der finanziellen Solidität von Finanzinstituten, insbesondere von Banken, für das Vertrauen der Kundschaft muss diese Rechtsprechung hinsichtlich der maximal möglichen Vergütungen in einer ausgeprägten Sensibilität der Organ- bzw. Gewährspersonen Ausdruck finden. In der Praxis verlangt dies zum Beispiel die vorausschauende Kürzung des Bonus-Pools, soweit es die nachhaltige Finanzstärke der Bank verlangt. Dies entspricht dem gesunden Menschenverstand und ist damit unter dem Gewährserfordernis grundsätzlich justiziabel.

c) Aufsichtsrechtliche Mindeststandards für Vergütungssysteme – Praktische Relevanz?

In den strategischen Zielen 2021–2024 hielt die FINMA fest, dass sie «einen verantwortungsvollen Umgang mit der Corporate Governance, insbesondere durch eine gezielte Einflussnahme auf die Zusammensetzung der Organe und die Ausgestaltung von Entscheidungs- und Kontrollprozessen» fördert.⁸³ Gemäss den Schwerpunkten zur Umsetzung dieser Zielperiode hat die FINMA die Intensivierung der risikobasierten Corporate Governance-Aufsicht mittels Ausreisseranalysen sowie die Definition eines Aufsichtsprozesses zur laufenden Überwachung der Einhaltung der Gewährsanforderungen angekündigt.⁸⁴ Im Nachgang zur Krise der Credit Suisse Gruppe, welche im März 2023 in den Zusammenschluss mit der Grossbank UBS mündete, hat die FINMA diese Position in den strategischen Zielen 2025–2028 bekräftigt, indem sie im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit verlangt, dass sich die Governance und die Risikokultur der Beaufsichtigten «hin zu höheren Anforderungen und klaren

Risikotoleranzschwellen entwickeln».⁸⁵ Diese strategischen Vorgaben der FINMA, die vom Bundesrat genehmigt wurden,⁸⁶ verdeutlichen die zentrale Funktion des Humankapitals in den Finanzinstituten.

Die Vergütungsregelungen eines Finanzinstituts werden massgeblich durch die Organ- bzw. Gewährspersonen geprägt. Es wirkt nach dem vorstehend Gesagten deshalb verkürzt, dass die FINMA ihr Vergütungs-Rundschreiben 2010/1 für den Bankenbereich lediglich auf Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG, also die organisatorischen Anforderungen, jedoch nicht auf das Gewährskriterium des Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG stützt. Immerhin findet sich der Verweis auf die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit in Art. 3f BankG, welcher von der FINMA für die Finanzgruppen und Finanzkonglomerate als Grundlage für das Vergütungs-Rundschreiben herangezogen wird. Das Vergütungs-Rundschreiben bindet den Verwaltungsrat hinsichtlich der Vergütungspolitik und des Vergütungsreglements, welches den Grundsätzen und Bestimmungen des Rundschreibens entsprechen soll, im Rahmen seiner Oberleitungsfunktion ein.⁸⁷ Die Verantwortung für das Vergütungssystem eines Finanzinstituts liegt schon von Gesellschaftsrechts wegen unübertragbar und unentziehbar beim Oberleitungsorgan (Verwaltungsrat)⁸⁸ und ist damit ausgeprägt personifiziert.

Im Zusammenhang mit der Umsetzung des Vergütungs-Rundschreibens hält die FINMA fest, dass sie gegenüber einem Finanzinstitut, welches von den Vorschriften dieses Rundschreibens abweicht, insbesondere einen Eigenmittelzuschlag anordnen kann.⁸⁹ Solche Massnahmen fallen zum Beispiel in Betracht, sofern bei schlechtem Geschäftsverlauf der Gesamt-

⁸¹ Siehe dazu bei Fn. 72.

⁸² Bundesgericht Urteil 4C.201/2001, E. 2.2.1.

⁸³ FINMA, Strategische Ziele 2021 bis 2024, S. 9, Ziel 3: Risikomanagement und Corporate Governance.

⁸⁴ FINMA, Strategische Ziele 2021 bis 2024, Schwerpunkte der Umsetzung, Ziff. 3.4; siehe auch FINMA Jahresbericht 2024, S. 41.

⁸⁵ FINMA, Strategische Ziele der FINMA 2025–2028, S. 7, Ziff. 4.

⁸⁶ Art. 9 Abs. 1 lit. a FINMAG.

⁸⁷ FINMA Rundschreiben 2010/1 Vergütungssysteme, Rz 17/18.

⁸⁸ Siehe Bundesgericht Urteil 6P.169/2006, 6S.346/2006, E. 10.3.1: «La révocation et la nomination – ce qui inclut nécessairement la fixation de la rémunération – des personnes chargées de la direction de l'entreprise constituent des prérogatives inaliénables du conseil d'administration (art. 716a al. 1 ch. 4 CO [...]).» Angesichts der Bedeutung nachhaltiger Anreizwirkungen erstreckt sich die Verantwortung des Verwaltungsrats für das Vergütungssystem in Bankaktiengesellschaften als Ausfluss von Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR («Oberleitung der Gesellschaft») auf die Gesamtbank.

⁸⁹ FINMA Rundschreiben 2010/1 Vergütungssysteme, Rz 78.

pool für variable Vergütungen nicht zumindest massgeblich reduziert wird.⁹⁰ Die FINMA behält sich denn auch Anforderungen an das Vergütungssystem eines Finanzinstituts vor, welche über die Mindeststandards des Rundschreibens hinausgehen.⁹¹ Grundsatz Nr. 10 des Vergütungs-Rundschreibens sieht eine restriktive *Comply or explain*-Regelung vor.⁹²

Im Bericht zu den Lessons Learned aus der Credit Suisse-Krise nimmt die FINMA Bezug auf das Vergütungs-Rundschreiben. Als Beispiel wird ein Schreiben vom Februar 2017 angeführt, mit welchem die FINMA angesichts des negativen Geschäftsergebnisses beim Verwaltungsrat der Credit Suisse auf eine Reduktion der variablen Vergütung hinwirken wollte. Im Vergütungsbericht begründete die Credit Suisse ihre Entschiede gemäss Darstellung der FINMA sodann damit, dass das Ergebnis durch die Restrukturisierungskosten und Bussen aus älteren Vorfällen verschlechtert worden sei und dass die Bank wesentliche Fortschritte bei der Implementierung der Strategie gemacht und zahlreiche neue Personen angestellt habe. Die Frage, ob sich die Bank den damaligen Bonus-Pool leisten konnte, bleibt gemäss Darstellung der FINMA völlig irrelevant; die Bank hat im finanzmarktaufsichtsrechtlichen Sinne nicht «begründet» (*explain*), sondern eine bloss Aneinanderreihung von Fakten geliefert. Die FINMA moniert eine mangelnde gesetzliche Grundlage.⁹³ Die vorstehend dargelegten gesellschafts- und finanzmarktaufsichtsrechtlichen Grundlagen⁹⁴ sind in der Praxis der FINMA nicht sichtbar. Im Ergebnis hebt die FINMA also den bereits angesprochenen Grundsatz Nr. 5 des Vergütungs-Rundschreibens, wonach variable Vergütungen langfristig vom wirtschaft-

lichen Erfolg des Finanzinstituts gedeckt sein müssen, sodass bei schlechtem Geschäftsverlauf der Gesamtpool massgeblich zu reduzieren ist oder vollständig entfällt, mit dem *Comply-or-explain*-Ansatz gemäss Grundsatz Nr. 10 des Vergütungs-Rundschreibens aus.⁹⁵ Damit erteilt die FINMA ihrer eigenen Praxis im Vergütungsbereich quasi eine Pauschalabsage und weist sodann darauf hin, dass sich das Vergütungs-Rundschreiben «lediglich» auf die allgemeinen Bestimmungen des Bankengesetzes zur angemessenen Organisation und zum Risikomanagement stütze. Aus regulatorischer Optik fehle der FINMA eine robuste gesetzliche Grundlage für eine gerichtliche Durchsetzung von einschneidenden Massnahmen, insbesondere bei begründeten und offengelegten Abweichungen.⁹⁶

Dass eine Bank nicht über ihre Verhältnisse leben darf, muss nicht erst ins Gesetz geschrieben werden, es ist Kernbestandteil des Gewährskriteriums. Die Gewähr gilt als unbestimmter, ist aber ein bestimmbarer Rechtsbegriff und gegebenenfalls eine Interventionsstufe! In der Rückschau erscheint eine einschneidendere Aufsichtspraxis bei den Vergütungen – angesichts des hohen Profils der Vergütungsthematik im Zuge des Niedergangs der Credit Suisse⁹⁷ – als denkbar.⁹⁸ Da die FINMA im Assessment Letter 2021 offenbar feststellte, dass die Credit Suisse nicht die Eigen-

⁹⁰ Siehe dazu FINMA Rundschreiben 2010/1 Vergütungssysteme, Rz 42 (zu Grundsatz Nr. 5).

⁹¹ FINMA Rundschreiben 2010/1 Vergütungssysteme, Rz 77.

⁹² FINMA Rundschreiben 2010/1 Vergütungssysteme, Rz 72: Grundsatz 10: Eine Abweichung von den vorliegenden Grundsätzen ist nur in begründeten Ausnahmefällen möglich und muss offengelegt werden.

⁹³ FINMA Lessons Learned (Fn. 15), S. 52 f. und hält zudem fest (S. 53): «Die Anforderungen an Vergütungssysteme sollten künftig auf Gesetzesstufe verankert werden, was mit einer Überführung der im geltenden Rundschreiben enthaltenen Grundsätze erreicht werden könnte. Es bräuchte aber auch Grundlagen im Bankengesetz und in der Bankenverordnung, die das Risikobewusstsein der Mitarbeitenden fördern und es der FINMA erlauben würden, konkrete Massnahmen im Vergütungsbereich gegenüber den Instituten anzuordnen.»

⁹⁴ Siehe oben I.4.a/b.

⁹⁵ FINMA Lessons Learned (Fn. 15), S. 52: «Dass die CS selbst in Jahren mit hohen Verlusten hohe variable Vergütungen ausbezahlt hat, steht im Widerspruch zum Grundsatz 5 des FINMA-Rundschreibens zum Vergütungssystem. Darin ist festgehalten, dass die Grösse des Gesamtpools abhängig ist vom langfristigen Erfolg und dass der Gesamtpool bei schlechtem Geschäftsverlauf massgeblich reduziert wird oder vollständig entfällt. Das Rundschreiben sieht im Grundsatz 10 jedoch vor, dass eine Abweichung begründet und offengelegt werden kann (*Comply-or-explain*-Ansatz).»

⁹⁶ FINMA Lessons Learned (Fn. 15), S. 52.

⁹⁷ Siehe PUK Bericht (Fn. 68), S. 174 f.

⁹⁸ Gemäss PUK Bericht (Fn. 68), S. 503, hat die FINMA ein Gutachten in Auftrag gegeben, welches offenbar zum Schluss kommt, dass ihr unter der geltenden Rechtslage nicht vorgeworfen werden könne, dass sie in ihrer jüngsten Aufsichtspraxis einen verfügbaren Handlungsspielraum im Bereich der Vergütungssysteme nicht genutzt habe. Das Gutachten werde aus überwiegenden öffentlichen oder privaten Interessen nicht offengelegt. Anzumerken ist, dass die Verletzung eines Grundsatzes des FINMA Rundschreibens 2010/1 zu Vergütungssystemen als sonstiger Missstand gemäss Art. 31 Abs. 1 FINMAG in Betracht fällt.

mittelschwelle erreichte, die sie ihren Aktionären kommuniziert hatte,⁹⁹ stellt sich die Frage, ob die etablierte Gewährspraxis betroffen war, welche eine faire Kommunikation gegenüber dem Markt verlangt, die zwangsläufig nicht mehr gegeben ist, wenn – allgemein ausgedrückt – «nicht das drin ist, was draufsteht».¹⁰⁰ Auch daraus kann sich Druck auf die Vergütungen der Mitarbeitenden ergeben, um die tatsächliche finanzielle Lage einer Bank möglichst zeitnah mit dem öffentlich kommunizierten Zustand in Übereinstimmung zu bringen.

d) Massnahmen im Bereich der Vergütungen bei staatlicher Beihilfe – Keine verkappte Spätintervention

Im Zuge der Schaffung der bankengesetzlichen Spezialbestimmungen für systemrelevante Banken (TBTF-Regime) kam auch eine Bestimmung zu Massnahmen im Bereich der Vergütungen ins Gesetz. Sofern einer systemrelevanten Bank oder ihrer Konzernobergesellschaft direkt oder indirekt staatliche Beihilfe aus Bundesmitteln gewährt wird, ordnet der Bundesrat gemäss Art. 10a BankG «für die Dauer der beanspruchten Unterstützung gleichzeitig Massnahmen im Bereich der Vergütungen an». Der Bundesrat kann insbesondere die Auszahlung variabler Vergütungen ganz oder teilweise verbieten oder Anpassungen des Vergütungssystems anordnen. Art. 10a Abs. 3 BankG verpflichtet systemrelevante Banken und ihre Konzernobergesellschaften, in ihren Vergütungssystemen verbindlich einen Vorbehalt anzubringen, wonach im Falle staatlicher Unterstützung nach dieser Gesetzesbestimmung der Rechtsanspruch auf variable Vergütungen beschränkt werden kann. Schon der Wortlaut der Bestimmung stellt klar, dass der Bundesrat Massnahmen im Vergütungsbereich anordnen

muss, um sicherzustellen, dass variable Vergütungen in systemrelevanten Banken nicht durch Bundesmittel finanziert werden.¹⁰¹ Im Übrigen erscheint das etablierte System aber nicht als allzu robust, indem der Bundesrat zwar Anordnungen zu Vergütungen treffen kann, deren Wirksamkeit gemäss Art. 10a Abs. 3 BankG aber von einer privatrechtlichen Regelung in den Vergütungsplänen der Banken abhängen soll.¹⁰²

Im Hinblick auf die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS wurde im Rahmen der Notliquiditätsverordnung¹⁰³ auch die Regelung getroffen, dass das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) nach Art. 10a BankG eine Verfügung über Massnahmen im Bereich der Vergütungen erlässt, deren Umsetzung die FINMA überprüfen muss.¹⁰⁴ Das EFD ist dieser Verpflichtung nachgekommen, wobei die Vergütungsmassnahmen über 1000 Mitarbeitende der Credit Suisse betrafen. Aufgrund von Verhältnismässigkeitsüberlegungen wurden die am 23. Mai 2023 noch ausstehenden variablen Vergütungen der obersten drei Führungsebenen der Credit Suisse entweder ganz gestrichen (Geschäftsleitung) oder um 50 Prozent (erste Führungsebene unter der Geschäftsleitung) bzw. um 25 Prozent (zweite Führungsebene unter der Geschäftsleitung) gekürzt; insgesamt betrafen diese Massnahmen Vergütungen im Gesamtbetrag von CHF 62 Millionen.¹⁰⁵ In der Folge kam es über diese Anordnungen des EFD zu den Vergütungen bei der Credit Suisse zu einem Rechtsstreit, welcher durch das Bundesverwaltungsgericht mit Urteil B-3655/2023 vom 31. März 2025 (nicht rechtskräftig¹⁰⁶) entschieden wurde.

Zunächst ist bemerkenswert, dass das Gericht den beschwerdeführenden Mitarbeitenden der Credit Suisse die Beschwerdelegitimation zuspricht. Zwar seien sie Nichtadressaten der Verfügung des EFD,¹⁰⁷ aber vom Entscheid gleichwohl stärker als beliebige

⁹⁹ PUK Bericht (Fn. 68), S. 176 f.

¹⁰⁰ Siehe EBK-Bulletin 45/2003, S. 164 ff., wo im Rahmen eines IPO mindestens 52,14% des Emissionsvolumens dem «allgemeinen Markt» vorenthalten wurden: «Die Ankündigung im Emissionsprospekt, es würden 560 000 Aktien dem Publikum zur Zeichnung angeboten – abzüglich 5% im Rahmen des Friends&Family-Programms – wurde durch dieses Vorgehen ad absurdum geführt. Das Publikum wurde mithin gar getäuscht und damit der Grundsatz von Treu und Glauben verletzt.» (E. 2.a); Bundesgericht, EBK-Bulletin 40/2000, S. 37 ff., wo die Ausnutzung eines Informationsvorsprungs durch eine Bank zulasten von Kunden und Dritten als Verstoß gegen das Gewährskriterium aufgefasst wurde (E. 5.c).

¹⁰¹ Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Stärkung der Stabilität im Finanzsektor; too big to fail) vom 20. April 2011, BBl 2011, S. 4763.

¹⁰² Botschaft TBTF (Fn. 101), S. 4764.

¹⁰³ Verordnung über zusätzliche Liquiditätshilfe-Darlehen und die Gewährung von Ausfallgarantien des Bundes für Liquiditätshilfe-Darlehen der Schweizerischen Nationalbank an systemrelevante Banken, SR 952.3 (NLV).

¹⁰⁴ Art. 10 Abs. 2 NLV (Fn. 103).

¹⁰⁵ <www.efd.admin.ch/de/boni-cs-ubs>.

¹⁰⁶ Siehe Medienmitteilung des EFD vom 23. Mai 2025, Variable Vergütungen bei der Credit Suisse: Der Bund geht vor das Bundesgericht.

¹⁰⁷ Adressatinnen der Verfügung des EFD waren die Credit Suisse Group AG und die Credit Suisse AG.

Dritte betroffen, weil sie nach Auffassung des Gerichts in einer beachtenswerten nahen Beziehung zur Streit-sache stehen.¹⁰⁸ Dies begründe sich dadurch, dass es bei der angefochtenen Verfügung um durch die Eigentumsgarantie geschützte verfassungsmässige Rechte der Beschwerdeführenden gehe. Diese erhebliche Betroffenheit der einzelnen Mitarbeitenden spricht trotz ihrer zwar grossen, aber klar bestimmbar Anzahl nach Auffassung des Gerichts für eine Drittbeschwerdelegitimation.¹⁰⁹

In der Sache hat sich das Bundesverwaltungsgericht massgeblich auf die gesetzliche Formulierung gestützt, dass Massnahmen im Vergütungs-bereich bloss «für die Dauer der beanspruchten Unterstützung» angeordnet werden können.¹¹⁰ Damit hat sich das Gericht eine Leitlinie gelegt, die nur befristete Auszahlungsverbote deckt, jedoch nicht definitive Kürzungen von variablen Vergütungen. Nach Auffassung des Gerichts wäre Letzteres von Art. 10a BankG nur gedeckt, wenn Vergütungsmassnahmen nicht bloss «für die Dauer der beanspruchten Unterstützung», sondern «während der Dauer der beanspruchten Unterstützung» angeordnet werden könnten (E. 5.2). Die Dauer der beanspruchten Unterstützung beschreibe eben nicht nur den möglichen Verfügungszeitpunkt, sondern auch die Dauer der zu erlassenden Massnahmen. Es leuchtet ohne Weiteres ein, dass Art. 10a BankG damit hinsichtlich der Auszahlung von Vergütungen weitgehend wirkungslos bleibt, weil variable Vergütungen früher oder später ohnehin ausbezahlt werden können. Anzumerken ist, dass der Wortlaut von Art. 10a Abs. 1 BankG hinsichtlich der Möglichkeit zur definitiven Aufhebung von Rechtsansprüchen selbst dann nicht eindeutig wäre, wenn der Gesetzgeber anstelle von «für die Dauer der beanspruchten Unterstützung» die Formulierung «während der Dauer der beanspruchten Unterstützung» verwendet hätte. Dies begründet sich dadurch, dass auch «während» eine Zeitdauer anspricht,¹¹¹ ohne damit zwangsläufig bloss die Anordnung von Vergütungsmassnahmen – jedoch nicht deren Dauer – zeitlich zu beschränken.

Da bereits entstandene bzw. aufgrund eines arbeitsvertraglichen Verhältnisses zwischen den Beschwerdeführenden und den Verfügungsadressatin-

nen sowie deren Tochtergesellschaften verbindlich zugesicherte Ansprüche betroffen waren, fallen diese vertraglichen Rechte, wie erwähnt, in den Schutzbereich der verfassungsmässigen Eigentumsgarantie. Eingriffe erfordern daher eine klare und ausdrückliche Regelung in einem formellen Gesetz (E. 5.5). Alternativ bedarf es zumindest einer ausdrücklichen Grundlage in einem Gesetz im materiellen Sinne, also in einer Verordnungsbestimmung (E. 5.7). Die Regelung müsse dabei «so präzise formuliert sein, dass die Rechtsunterworfenen ihr Verhalten danach ausrichten und die Folgen eines bestimmten Verhaltens mit einem den Umständen entsprechenden Grad an Gewissheit erkennen können».¹¹² Nach dem Gesagten kann sich das EFD in seiner Anweisung an die Verfügungsadressatinnen, die vertraglichen Ansprüche der Beschwerdeführenden ganz oder teilweise aufzuheben, statt nur deren Auszahlung während der Dauer der beanspruchten staatlichen Unterstützung zu verbieten, auf keine hinreichende gesetzliche Grundlage stützen, welche einen derartigen Eingriff in die durch die Eigentumsgarantie geschützten Vermögensrechte der Beschwerdeführenden begründen könnte; diese Vergütungsmassnahmen erweisen sich nach Auffassung des Bundesverwaltungsgerichts daher als rechtswidrig (E. 5.9).

Unter systematischem Gesichtspunkt fällt in Betracht, dass Art. 10a Abs. 2 lit. b BankG mit der Möglichkeit zur Anordnung von Anpassungen des Vergütungssystems eine Vergütungsmassnahme vorsieht, die bei enger Betrachtung zunächst als geeignet erscheint, auch über die Dauer der beanspruchten staatlichen Unterstützung hinaus Wirkung zu entfalten. Allerdings halten die Gesetzesmaterialien ebenfalls fest, dass Vergütungsmassnahmen anzuordnen sind, «solange die Unterstützung gewährt wird». Unter Art. 10a Abs. 2 lit. b E-BankG führen die Materialien aus, dass «die Auszahlung variabler Vergütungsanteile an eine längerfristige Entwicklung der wirtschaftlichen Lage des betroffenen Finanzinstituts geknüpft werden» kann, wobei der «Umfang der zur Verfügung gestellten staatlichen Mittel und die Auszahlung von Vergütungen aneinander gekoppelt sind: Die betroffenen Finanzinstitute sollen variable Vergütungen nicht mit staatlichen Mitteln finanzieren können.»¹¹³ In diesem Zusammenhang stellt das Gericht fest, dass

¹⁰⁸ Siehe allgemein E. 1.4.1.

¹⁰⁹ E. 1.4.7 am Ende.

¹¹⁰ Siehe Art. 10a Abs. 1 BankG.

¹¹¹ Siehe <www.dwds.de/wb/waehrend>.

¹¹² E. 5.8.1.

¹¹³ Siehe Botschaft TBTF (Fn. 101), S. 4763.

die Dauer sämtlicher zur Bewältigung der Credit Suisse-Krise gewährten staatlichen Beihilfen spätestens am 11. August 2023 abgelaufen war, weil die Credit Suisse alle Liquiditätshilfen vollständig zurückbezahlt hatte und die Verlustübernahmegarantie des Bundes ebenfalls beendet war (E. 4.7).

Vor diesem Hintergrund ist auch unter Einbezug der systematischen und zweckorientierten Betrachtung nicht ersichtlich, inwiefern Art. 10a BankG als Rechtsgrundlage herangezogen werden könnte, um die Auszahlung von variablen Vergütungsanteilen selbst dann noch zu vereiteln, wenn sämtliche staatlichen Beihilfen durch ein betroffenes Finanzinstitut zurückgeführt sind. Art. 10a BankG liegt nach dem Gesagten ein arithmetisches Konzept zugrunde, wonach der Umfang der staatlichen Beihilfe die Auszahlung von variablen Vergütungen in eben diesem Umfang beschränkt. Wenngleich sich sagen lässt, dass staatliche Beihilfe für eine systemrelevante Bank wirtschaftliche Effekte erzeugen kann, welche unter Umständen deutlich über den nominellen Betrag der Beihilfe hinausgehen können, so ist der Deal gleichwohl zwischen der staatlichen Institution und dem beaufsichtigten Institut abschliessend gemacht. Für ein darüberhinausgehendes *business judgement* des Richters bleibt kein Raum.

Massnahmen im Vergütungsbereich bei staatlicher Beihilfe unterscheiden sich massgeblich von «Frühinterventionen»,¹¹⁴ deren Wirkungsspektrum auf die Auszahlung von Vergütungen viel offener sein kann. Von Rechts wegen möglich wären Massnahmen im Vergütungsbereich gemäss Art. 10a BankG in Kombination mit Anordnungen zur Beseitigung «sonstiger Missstände» im Sinne von Art. 31 Abs. 1 FINMAG. Damit liesse sich die Auszahlung von variablen Vergütungen über die Dauer staatlicher Beihilfen hinaus untersagen. Massnahmen gemäss Art. 31 Abs. 1 FINMAG wären allerdings durch die FINMA anzuordnen, nicht durch das EFD. Die notrechtliche Regelung bindet die FINMA im Nachgang zur Credit Suisse-Krise lediglich insofern ein, als sie die Umsetzung der Anordnungen des EFD gemäss Art. 10a BankG überprüfen muss.¹¹⁵

Vergütungsmassnahmen gemäss Art. 10a BankG setzen nach den Erwägungen des Gerichts nicht voraus, dass die davon betroffenen Mitarbeitenden für die Inanspruchnahme von staatlicher Beihilfe aus Bun-

desmitteln durch eine systemrelevante Bank verantwortlich sind. Das Finanzdepartement hatte die verfügte Streichung oder Kürzung der vertraglichen Ansprüche der Beschwerdeführenden allerdings auch damit gerechtfertigt, dass die Beschwerdeführenden für die wirtschaftliche Situation der Credit Suisse, welche die Staatshilfe notwendig gemacht habe, erheblich (mit)verantwortlich seien. Diese Auffassung wurde vom Gericht nicht nur als «eine völlig unbelegte», sondern auch als eine «rechtlich irrelevante Behauptung» zurückgewiesen (E. 6.).

Das Bundesverwaltungsgericht befasste sich auch mit der Frage, was als direkte oder indirekte staatliche Beihilfe aus Bundesmitteln gelten könne. Dass die Liquiditätshilfen mit Ausfallgarantien des Bundes (PLB) staatliche Beihilfen im Sinn von Art. 10a Abs. 1 BankG darstellten, war ohne Weiteres klar.¹¹⁶ Als «überaus fraglich» erscheint dem Gericht hingegen, ob die Liquiditätshilfe der Nationalbank (ELA+), welche durch ein Konkursprivileg, aber nicht durch eine Garantie des Bundes besichert war, als Staatshilfe aus Bundesmitteln im Sinn von Art. 10a BankG einzustufen sei. Dabei stützt sich das Gericht vor allem darauf, dass der Bund keine Aktien der Nationalbank besitze (E. 4.4). Die Gesetzesmaterialien halten indessen fest, dass die Staatshilfe nicht nur direkt aus Mitteln des Bundeshaushaltes erfolgen könne, sondern auch aus Mitteln von öffentlich-rechtlichen oder spezialgesetzlichen Einrichtungen des Bundes, wie zum Beispiel der Schweizerischen Nationalbank (SNB).¹¹⁷ Bei der Verlustgarantie in der Höhe von bis zu CHF 9 Milliarden, welche der Bund gegenüber der UBS für Risiken abgegeben hat, die mit gewissen von der Credit Suisse übernommenen Aktiven hätten verbunden sein können, anerkennt das Gericht zwar als Quelle der Finanzhilfe die Bundesmittel, verneint aber deren Relevanz hinsichtlich der Vergütungsmassnahmen gegenüber der Credit Suisse (E. 4.6).¹¹⁸

Es sollte eigentlich keinem Zweifel unterliegen, dass bei den Massnahmen im Vergütungsbereich – wie generell im Finanzmarktaufsichtsrecht¹¹⁹ –

¹¹⁶ E. 4.3.

¹¹⁷ Botschaft TBTF (Fn. 101), S. 4763.

¹¹⁸ Siehe auch unter <www.efd.admin.ch/de/ubs-cs-vertraege>.

¹¹⁹ Siehe zum Beispiel Bundesgericht Urteil 2C_1055/2014, E. 1.3.2.4 (Hervorhebung in der Quelle), zur «wirtschaftlichen Betrachtungsweise formaljuristischer Organisationsformen (Sachverhaltsfiktion) aus Gründen des Gläubiger-, Anleger- und Funktionsschutzes (Art. 5 FINMAG [nun Art. 4 FINMAG])».

¹¹⁴ Siehe dazu oben unter I.3.

¹¹⁵ Art. 10 Abs. 2 NLV (Fn. 103).

grundsätzlich die wirtschaftliche Betrachtungsweise massgeblich ist (*substance over form*). Die Schweizerische Nationalbank führt zwar als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient, sie wird aber unter Mitwirkung und Aufsicht des Bundes verwaltet.¹²⁰ Die Nationalbank lässt sich hinsichtlich ihrer Aufgaben gemäss Art. 5 NBG – trotz ihrer weitgehenden Unabhängigkeit – durchaus als «verlängerter Arm des Bundes» auffassen. Soweit die Nationalbank Beihilfeleistungen erbringt, ist daher grundsätzlich von Bundesmitteln im Sinne von Art. 10a BankG auszugehen. Aus der massgeblichen wirtschaftlichen Betrachtungsweise fliesst zudem die Erkenntnis, dass es nicht relevant sein kann, ob eine Garantie des Bundes, die sich auf Aktiven eines Finanzinstituts bezieht, welches der staatlichen Unterstützung bedarf, direkt diesem Finanzinstitut oder einer Bank gewährt wird, welche diese Aktiven übernimmt. Wäre die Garantie des Bundes gegenüber der Credit Suisse gesprochen und sodann durch die Absorptionsfusion auf die UBS übergegangen,¹²¹ wäre wohl auch das Bundesverwaltungsgericht von der Relevanz dieser Garantie unter Art. 10a BankG zulasten der Credit Suisse ausgegangen. Die rechtliche Ausgestaltung der staatlichen Beihilfe kann – entgegen der Auffassung des Bundesverwaltungsgerichts¹²² – nicht massgeblich sein. Da Art. 10a BankG die Anordnung von Massnahmen im Vergütungsbereich für die Dauer der staatlichen Beihilfe zwingend verlangt,¹²³ unterliegt der Verlustgarantie des Bundes zugunsten der UBS denn auch zwangsläufig das erwähnte Dreiecksverhältnis, welches der Credit Suisse über die UBS eine indirekte staatliche Beihilfe im Sinne von Art. 10a Abs. 1 BankG vermittelte.

Das Gericht hält schliesslich fest, dass die Beschwerdeführenden einer Schiedsvereinbarung zugestimmt haben, die sich allerdings lediglich auf Streitigkeiten mit der Credit Suisse aus dem Master Share Plan beziehe. Hinsichtlich der rechtlichen Überprüfung der Verfügung des EFD erachtet das Gericht den

Anspruch auf effektiven Rechtsschutz vor einem Gericht, wie er durch Art. 29a BV gewährleistet ist, als massgeblich.¹²⁴ Die beschwerdeführenden Mitarbeitenden der Credit Suisse könnten daher – entgegen der Auffassung des EFD – nicht auf den Zivilweg, also in das vertraglich vorgesehene Schiedsverfahren, verwiesen werden, zumal unklar sei, ob sich die Anordnungen des EFD in einem solchen Verfahren überhaupt überprüfen liessen.¹²⁵

Das Finanzdepartement begründet in der Medienmitteilung vom 23. Mai 2025 den Weiterzug des Urteils ans Bundesgericht damit, dass das Bundesverwaltungsgericht bei der Auslegung der gesetzlichen Grundlagen wesentliche Aspekte nicht berücksichtigt habe, insbesondere «die für den Gesetzgeber nicht voraussehbaren ausserordentlichen Umstände der Übernahme der Credit Suisse». Welcher Stellenwert kann diesem Argument in einem rechtsstaatlichen Umfeld zukommen? – *Affaire à suivre*.

e) Weiterentwicklung der Regulierung – Zugriff auf Vergütungen und Ausschüttungen

Der Vergütungsbereich stellt regulatorisch in verschiedener Hinsicht spezielle Anforderungen. In erster Linie dürfen aufsichtsrechtliche Massnahmen im Vergütungsbereich in den Finanzinstituten nicht destabilisierend wirken; Eingriffe können die Beschäftigten demotivieren und daher kontraproduktiv sein.¹²⁶ Da Vergütungsansprüche dem verfassungsmässigen Schutz der Eigentumsgarantie unterstehen, eignet sich dieser Bereich nicht zur allgemeinen Geisselung

¹²⁰ Art. 99 Abs. 2 BV.

¹²¹ Siehe Art. 22 FusG.

¹²² E. 4.6 zur Verlustgarantie des Bundes in der Höhe von bis zu 9 Milliarden Franken zugunsten der UBS: «Indessen rügen die Beschwerdeführenden zu Recht, dass diese Finanzhilfe nicht der Credit Suisse, sondern der UBS gewährt wurde. Warum diese Finanzhilfe Anlass für Massnahmen gegenüber der Credit Suisse, nicht aber gegenüber der UBS, geben sollte, leuchtet daher nicht ein.»

¹²³ Dazu schon bei Fn. 101.

¹²⁴ Siehe dazu auch EFD, Verordnung über zusätzliche Liquiditätshilfe-Darlehen und die Gewährung von Ausfallgarantien des Bundes für Liquiditätshilfe-Darlehen der Schweizerischen Nationalbank an systemrelevante Banken, 16. März 2023 (Fassung vom 19.3.2023), Erläuterungen, S. 17.

¹²⁵ E. 1.4.6.1.

¹²⁶ Siehe dazu unter <www.efd.admin.ch/de/boni-cs-ubs>; Botschaft zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems vom 5. November 2008, BBl 2008, S. 8976: «Es darf allerdings nicht dazu führen, dass die UBS AG im Wettbewerb um gute Mitarbeitende ernsthaft benachteiligt wird – weder gegenüber internationalen Konkurrenten noch gegenüber solchen in der Schweiz. Sonst würde die künftige Ertragskraft der Bank in Frage gestellt und der Erfolg des Massnahmenpakets gefährdet werden, zumal die UBS AG gerade jetzt darauf angewiesen ist, hochqualifiziertes und erfahrenes Personal zu beschäftigen.»

von Fehlentwicklungen in Finanzinstituten;¹²⁷ Massnahmen im Vergütungsbereich vermitteln der FINMA keine verkappte Bussenkompetenz gegen natürliche Personen¹²⁸ und eignen sich jedenfalls nicht zur allgemeinen Empörungsbewirtschaftung.

Der FINMA-Direktor hat schon die fehlende «gesetzliche Kompetenz» moniert, «Ausschüttungen und Vergütungen einzuschränken, wenn vorausschauende Stresstests eine potenzielle Kapitallücke offenlegen».¹²⁹ Finanzinstitute müssen sich – wie jedes andere Unternehmen – ihre Vergütungen leisten können. Für systemrelevante Banken gilt dies – angesichts des erschwerten Marktaustrittes – in besonderem Masse. Ein tendenziell strenger Massstab für Vergütungen, insbesondere variable Vergütungen, erscheint für systemrelevante Banken, soweit die Schutzziele der Finanzmarktaufsicht – Individual- und Funktionschutz – tangiert erscheinen, daher als gerechtfertigt. Der Blick auf das vorausschauend erforderliche Kapital und die Liquidität schafft für Massnahmen im Vergütungsbereich den massgeblichen aufsichtsrechtlichen Bezugsrahmen. Umstritten dürften die Parameter für vorausschauende Stresstests sein.¹³⁰ Um die Finanzmarktregulierung unter den konkreten Umständen funktionsfähig zu halten, führt kein Weg an einer Rahmenregulierung vorbei, die sich entsprechend ihrer Rechtsnatur – je nach dem Standpunkt des Betrachters – zunächst stets etwas anzweifeln lässt. Es geht daher massgeblich um den Willen der Finanzmarktaufsichtsbehörde, den regulatorischen

Spielraum zu nutzen – und dies, wie oben dargelegt wurde, auch unter dem geltenden Recht.¹³¹

Banken sind keine normalen Unternehmen, da sie mitunter äusserst sensibel auf schockartige Ereignisse reagieren.¹³² Es fällt auch in Betracht, dass Mitarbeitende in Banken bislang überdurchschnittlich gut verdienen,¹³³ was zwangsläufig auch eine Kehrseite hat: In wirtschaftlich schlechteren Zeiten müssen finanzielle Einschnitte, welche in Missachtung dieser Situation nicht durch das Finanzinstitut selber vorgenommen werden, rechtssicher durch die Aufsichtsbehörde erfolgen können. Ein Ansatz, wie er in Art. 10a Abs. 3 BankG für staatliche Beihilfen vorgesehen ist, wonach Eingriffe über verbindliche Vorbehalte in den Vergütungssystemen der Banken zum Tragen kommen sollen, ist zu schwerfällig und mit verschiedenen Unsicherheiten verbunden. Es sollte daher eine spezifische gesetzliche Kompetenz der FINMA geschaffen werden, direkt in vertragliche oder gesellschaftsrechtliche Ansprüche¹³⁴ einzugreifen, um damit insbesondere entsprechende Vergütungsansprüche von Mitarbeitenden zu reduzieren oder gänzlich aufzuheben. Da es sich um erweiterte Schutzmassnahmen handelt, rechtfertigt sich die Anlehnung an das Instrumentarium bei Insolvenzgefahr.¹³⁵ Mitarbeitende von Finanzinstituten sind nach Massgabe des Verhältnismässigkeitsprinzips¹³⁶ in die vorausschauende Krisenprävention einzubinden.

Im Vergütungsbereich – und im Hinblick auf Ausschüttungen an die Gesellschafter eines Finanzinstituts – sollte Beschwerden gegen Verfügungen der

¹²⁷ Siehe dazu auch den Abschnitt nach Fn. 115.

¹²⁸ Siehe dazu auch unter I.2.

¹²⁹ Referat Walter (Fn. 34), S. 3.

¹³⁰ Siehe dazu FINMA, FINMA-Enforcement, Kasuistik 2024, S. 2, betreffend die Festlegung der institutsspezifischen Zusatzanforderungen im Bereich der Liquidität: «Dabei wies die FINMA die systemrelevante Bank X unter anderem an, den von der Bank ermittelten Bedarf an Innertagesliquidität nicht zu halbieren, weil es keine risikoorientierte Begründung für die Anwendung eines Gewichtungsfaktors von 50% gibt. Im Bereich des Liquiditätszuschlags für eine allfällige Sanierung oder Liquidation wurde die Bank verpflichtet, die dafür erforderliche Liquidität präventiv und nicht bloss reaktiv bereitzuhalten. Dies insbesondere, weil sich eine reaktive Aktivierung dieser Komponente in einer Krise nur schwer umsetzen lässt. Zudem erachtete die FINMA den von der Bank präferierten Zielwert für die minimale Liquidität nach einem 90-tägigen Stressszenario als zu gering. Deshalb ordnete die FINMA einen höheren Zielwert an.»

¹³¹ Siehe dazu schon oben I.3.c.

¹³² Siehe BGE 116 Ib 331, E. 2.a: «Der Bankkonzern wird nämlich stärker als der Industrie- oder Handelskonzern als wirtschaftliche Einheit wahrgenommen. Wie die Eidgenössische Bankenkommission hervorhebt, stellt der Bankkonzern ein empfindlich reagierendes Verbundsystem dar, in welchem die Insolvenz eines Gliedes zum Vertrauensentzug gegenüber den andern Gliedern führt.»

¹³³ Siehe <www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/arbeitsmarkt/loehne-erwerbseinkommen-arbeitskosten/lohnstruktur/wirtschaftsabschnitten.html>.

¹³⁴ Hier geht es insbesondere um Dividenden, deren Auszahlung auch nach Beschluss durch die Generalversammlung der Aktionäre (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 OR) durch die FINMA noch verhindert werden könnte.

¹³⁵ Siehe Art. 25 ff. BankG; im vorliegenden Kontext hinsichtlich der Reduktion von Vergütungsansprüchen von Mitarbeitenden im Rahmen der vorausschauenden Aufsicht in Anlehnung an Art. 30b Abs. 1 BankG.

¹³⁶ Siehe dazu das Beispiel bei Fn. 105.

FINMA von Gesetzes wegen die aufschiebende Wirkung entzogen sein. Dabei wäre auch vorzusehen, dass die aufschiebende Wirkung gerichtlich frühestens zwölf Monate nach dem Datum der Eröffnung einer Verfügung wiederhergestellt werden kann. Damit könnte die FINMA mit begründeten Anordnungen im *Going concern* den Liquiditätsabfluss aus Finanzinstituten vermeiden, sodass im Rahmen des zwölfmonatigen Fortführungszeitfensters eine Neubeurteilung der wirtschaftlichen Situation des betroffenen Finanzinstituts möglich wäre. Erscheinen die Rechte von Kunden darüber hinaus als gefährdet, kann die FINMA die Beaufsichtigten zu Sicherheitsleistungen verpflichten (Art. 31 Abs. 2 FINMAG).

5. Verzögerter Vollzug vollstreckbarer Verfügungen – *Periodic Penalty Payments*

Gemäss Art. 32 Abs. 2 FINMAG kann die FINMA auf Kosten der säumigen Partei die angeordnete Handlung selbst vornehmen oder vornehmen lassen, sofern eine vollstreckbare Verfügung nach vorgängiger Mahnung innert der angesetzten Frist nicht befolgt wird. Allerdings kann das Instrumentarium der FINMA in einem solchen Fall zu kurz greifen, sofern nur das Institut in der Lage ist, die Unzulänglichkeiten zu beheben. Der Bundesrat prüft daher im Sinne einer Vollstreckungsmassnahme eine Kompetenz der FINMA, um säumige Finanzinstitute mit periodisch fälligen Strafzahlungen zu einer möglichst schnellen Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes zu bewegen.¹³⁷ Dass Schlendrian in der Umsetzung von Verfügungen offenbar nicht bloss ein theoretisches Phänomen darstellt, deuten die Ausführung der Parlamentarischen Untersuchungskommission im Kontext der Credit Suisse an.¹³⁸

Die Stossrichtung dieses Vorschlags überzeugt, handelt es sich bei einer Umsetzungsverweigerung trotz vollstreckbarer Verfügung doch um qualifiziertes aufsichtsrechtliches Unrecht. Dass die Belastung der Finanzinstitute nicht unbedingt viel bewirkt, zei-

gen selbst exorbitante Bussen, die in der jüngeren Vergangenheit gegen grosse Finanzinstitute verhängt wurden.¹³⁹ Strafzahlungen – *Periodic Penalty Payments (PPP)* – sind daher in Durchbrechung der Institutsaufsicht von Gesetzes wegen solidarisch dem Präsidenten des Verwaltungsrats und dem Vorsitzenden der Geschäftsleitung des betroffenen Finanzinstituts aufzuerlegen, da diese Personen aufgrund ihrer Stellung in der Lage sind, im Unternehmen die richtigen Hebel in Bewegung zu setzen. Umsetzungswiderstand entsteht durch pathologisches Verhalten von natürlichen Personen. Es ist deshalb ein regulatorisches Unding, das Finanzinstitut für Umsetzungsverzögerungen zu belasten. Der Verwaltungsrat ist schon von Aktienrechts wegen für die Oberleitung und die Compliance verantwortlich,¹⁴⁰ und die Umsetzung von vollstreckbaren Verfügungen liegt in der Regel in der Oberverantwortung der Geschäftsleitung. Da Gremienzuständigkeiten die Umsetzungseffizienz beeinträchtigen können,¹⁴¹ sollte die oberste Umsetzungszuständigkeit für vollstreckbare Verfügungen, wie erwähnt, beim Verwaltungsratspräsident und beim CEO eines Finanzinstituts liegen, welche allfällige Strafzahlungen (PPP) solidarisch zu tragen hätten. Ein Strafzahlungsregime im Kontext von Art. 32 Abs. 2 FINMAG ist damit eng mit dem Verantwortlichkeitsregime¹⁴² verknüpft. Die FINMA müsste verifizieren, dass die verantwortlichen Personen vom Finanzinstitut weder direkt noch indirekt für allfällige Strafzahlungen entschädigt werden. Geldwerte Leistungen des Finanzinstituts zum Ausgleich solcher Strafzahlungen entsprächen einer Verletzung von Aufsichtsrecht, was weitere Sanktionen bis zur Infragestellung des Gewährskriteriums bei den verantwortlichen Personen oder dem Finanzinstitut nach sich ziehen könnte.

6. Erweiterte Enforcement-Kommunikation – Risiken und Nebenwirkungen

Sunlight is the best disinfectant – Die FINMA will eine breite öffentliche Kommunikation zu ihren Enforcementverfahren, der Bundesrat unterstützt das Anlie-

¹³⁷ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 6.

¹³⁸ Siehe PUK Bericht (Fn. 68), S. 508: «Zudem wäre es im Rahmen der Durchsetzung der rechtskräftigen Verfügung im Fall »Petrobras/FIFA/PDVSA« sachgerecht gewesen, ein zusätzliches Enforcementverfahren zur Klärung der Verantwortlichkeit für die nicht vollständige Umsetzung der rechtskräftigen FINMA-Verfügung zu eröffnen.»

¹³⁹ Siehe dazu unter I.2 bei Fn. 15.

¹⁴⁰ Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 und 5 OR.

¹⁴¹ Siehe dazu schon allgemein Bertschinger, SZW 2024 (Fn. 1), S. 724.

¹⁴² Siehe dazu oben unter I.1.

gen.¹⁴³ Der Transparenz wird mitunter ein massgeblicher Steuerungseffekt seitens der Finanzinstitute nachgesagt.¹⁴⁴ Eine in bisherigen Gesetzesmaterialien sichtbare Vorsicht im Zusammenhang mit der Kommunikation durch die Aufsichtsbehörde,¹⁴⁵ welche sich insbesondere aus der notorischen Labilität des Bankensektors ableitet,¹⁴⁶ ist – ohne nachvollziehbare Begründung – verschwunden. Stattdessen hält die FINMA eine aktive und transparente Kommunikation für entscheidend, um das Vertrauen und das Verständnis für die Tätigkeit der FINMA zu stärken.¹⁴⁷ Entscheidend ist hingegen, dass die Kunden von den Banken ihr Geld zurückbekommen. Finanzinstitute – insbesondere Banken – lassen sich allemal kaputt reden, auch davon zeugt die Krise der Credit Suisse.¹⁴⁸

Gemäss Bundesrat sollen immerhin Ausnahmen von der Pflicht zur umfassenden Information der Öffentlichkeit über die Verfahren der FINMA möglich sein,¹⁴⁹ was unabdingbar ist. Praktisch müssten die Ausnahmen wohl sogar zur Regel werden, hat die FINMA-Verwaltungsratspräsidentin doch anlässlich eines Mediengesprächs im Nachgang zur Credit Suisse-Krise Folgendes festgehalten: Die «FINMA darf grundsätzlich nicht öffentlich über einzelne Enforcement-Verfahren berichten. Ausgenommen sind einzig Verfahren von besonderem aufsichtsrechtlichem Interesse. Um eine Destabilisierung zu vermeiden[,] ist das auch oft sinnvoll.»¹⁵⁰ Die Aufsicht verlangt von Finanzinstituten eine bessere Risikokultur,¹⁵¹ scheint aber selber gewillt, durch breite Kommunikation über die Missstände in Finanzinstituten unkalkulierbare Risiken einzugehen.¹⁵² Dabei ist im Auge zu behalten, dass die Missstände im Zeitpunkt einer Veröffentlichung des Abschlusses eines Enforcementverfahrens oftmals noch längst nicht behoben, sondern erst adressiert sind.¹⁵³ Damit steigt mit breiterer Enforcement-Kommunikation die Gefahr der Stigmatisierung einzelner Finanzinstitute. Jedenfalls muss die Generalprävention von Enforcement-Kommunikation hinter den Individual- und Funktionsschutz im konkreten Fall zurücktreten.

Art. 22 Abs. 2 FINMAG ist offen formuliert und lässt daher viel Spielraum für Enforcement-Kommunikation. Die Veröffentlichung von Enforcementverfahren gegen sehr kleine Finanzinstitute liefert dazu Anschauungsunterricht.¹⁵⁴ *It's not broken* – Wir sollten

¹⁴³ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 9; FINMA Informationsblatt, Erweiterung des FINMA-Instrumentariums: Information der Öffentlichkeit, Juni 2025.

¹⁴⁴ Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität einschliesslich Evaluation gemäss Artikel 52 des Bankengesetzes vom 10. April 2024, BBl 2024/1023, S. 277: «starke Anreize».

¹⁴⁵ Siehe Botschaft BankG (Fn. 47), S. 8082: «In zahlreichen Fällen wird eine Veröffentlichung aber eine Vertrauenskrise auslösen und somit einer raschen Behebung der Mängel entgegenstehen. So wird zumeist darauf verzichtet werden müssen, die Erteilung von Weisungen an die Bankorgane oder die Beschränkung bestimmter Geschäftstätigkeiten öffentlich bekannt zu machen.»; siehe auch Botschaft FINMAG (Fn. 48), S. 2885: «Die FINMA und die Strafverfolgungsbehörden des Bundes und der Kantone werden angehalten, ihre Verfahren, soweit möglich und erforderlich, zu koordinieren. Wenn Gefahr besteht, dass Interessen von Gläubigerinnen und Gläubiger[n], Anlegerinnen und Anleger[n] oder Versicherten gefährdet sind, wird eine Zusammenarbeit kaum zustande kommen.»

¹⁴⁶ Dazu schon bei Fn. 132.

¹⁴⁷ FINMA, Strategische Ziele der FINMA 2025–2028, S. 5.

¹⁴⁸ Siehe PUK Bericht (Fn. 68), S. 259, zum Twitter-Post eines australischen Journalisten vom 1. Oktober 2022, wonach «eine internationale Investmentbank kurz vor dem Ausstünde». Dies führte zu Spekulationen, dass sich der Tweet auf die Credit Suisse beziehen könnte, woraufhin der Kurs der Aktie um über 10% verlor. Kurz darauf zogen Kunden Einlagen im Wert von über CHF 100 Milliarden ab. Gemäss PUK Bericht (Fn. 68), S. 364, gab der Präsident der Saudi National Bank am 15. März 2023 an, dass weitere Investitionen in die Credit Suisse ausgeschlossen seien. Noch am selben Tag fiel der Kurs der Credit Suisse-Aktie um 30%, und die Abflüsse von Depositen nahmen wieder stark zu. Die Veröffentlichung des Abschlusses des Greensill Enforcement kommentiert die PUK nicht (PUK Bericht [Fn. 68], S. 341); dazu Bertschinger, SZW 2024 (Fn. 1), S. 727 f.

¹⁴⁹ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 9.

¹⁵⁰ Mediengespräch (Fn. 33), S. 4.

¹⁵¹ Siehe dazu unter I.4.c.

¹⁵² Das FINMA Informationsblatt, Information der Öffentlichkeit (Fn. 143), S. 1, deutet auch in diese Richtung: «Eine Veröffentlichung macht auf Fehlverhalten aufmerksam und erzeugt öffentlichen Druck und Reputationsverluste. Dies kann Institute zu einer Verhaltensänderung in der Zukunft bewegen und eine abschreckende Wirkung auch auf andere Institute haben.»

¹⁵³ Siehe zum Beispiel <www.finma.ch/de/news/2023/02/20230228-mm-greensill/>.

¹⁵⁴ Siehe zum Beispiel <www.finma.ch/de/news/2024/12/20241212-mm-leonteq/>. Dabei handelt es sich um eine Finanzgruppe, die ein nicht-kontoführendes Wertpapierhaus der Kategorie 5 umfasst; siehe auch <www.leonteq.com/news-and-media/news/corporate-news/2025/leonteq-publishes-full-year-2024-results> hinsichtlich strengerer regulatorischer Anforderungen insbesondere an Kapital und Liquidität.

daher beim aktuellen Transparenzregime bleiben, welches umständehalber in einer zweckorientierten Interpretation durchaus etwas offensiver gehandhabt werden kann.

Im Bereich der «Frühinterventionen» – sowie bei Abklärungen und Verfahrenseröffnungen – strebt die FINMA eine blosser Ermächtigung, aber keine Verpflichtung zur öffentlichen Kommunikation an.¹⁵⁵ Dieser Ansatz ist zwingend. Dabei ist bemerkenswert, dass Transparenz im Zusammenhang mit dem Bezug von ausserordentlicher Liquiditätshilfe (ELA)¹⁵⁶ bei der Schweizerischen Nationalbank für eine Bank als grosses, zu vermeidendes Risiko gilt.¹⁵⁷ Ein vergleichbares Risiko kann sich ergeben, wenn die FINMA die Auszahlung von variablen Vergütungen an die Mitarbeitenden verbietet, weil auch derartige Anordnungen einen ausserordentlichen Liquiditätsbedarf eines Finanzinstituts signalisieren können. Für die Publikation einer derartigen «Frühintervention» müsste deshalb zur Reduktion des Stigmas ebenfalls zumindest ein Bekanntgabeaufschub vorgesehen werden, wie ihn der Bundesrat für die Nutzung von Zentralbankfazilitäten vorsehen will.¹⁵⁸

7. Zwischenfazit 2025 – Regulierungspaket verschlanken und Fokus Abwicklung

Es erscheint zunächst als naheliegend, eine potentiell grosse Bankkrise, wie sie im Falle der Credit Suisse vorlag, mit einem potentiell grossen Regulierungspaket zu kurieren. Allzu leicht könnte sich ansonsten der Eindruck der Sorglosigkeit von Aufsicht und Gesetzgeber ergeben. Der enorme Umfang des ange-

dachten Regulierungspaketes schützt freilich nicht vor Trugschlüssen.

a) Widersprüche in der Finanzmarktregulierung auflösen

Mit dem Schweizer Verantwortlichkeitsregime soll die individuelle Zurechenbarkeit von Fehlleistungen verbessert werden. Bussen für Rechtsverletzungen¹⁵⁹ und Strafzahlungen bei verzögerter Umsetzung von rechtskräftigen Verfügungen (*Periodic Penalty Payments, PPP*)¹⁶⁰ zulasten von Finanzinstituten laufen der persönlichen Verantwortlichkeit tendenziell zuwider. Ein positiver Effekt der Finanzmarktregulierung würde reduziert. Also sollte, wie oben ausgeführt, auf die Bussenkompetenz der FINMA verzichtet und PPP zu Lasten der massgeblichen Gewährspersonen eingeführt werden. Damit kommt das Schweizer Verantwortlichkeitsregime voll zum Tragen.

b) Sich den wahren Kosten stellen

Das Thema der erforderlichen Eigenmittel der letzten Schweizer Grossbank dominiert erwartungsgemäss die regulatorische Diskussion.¹⁶¹ Erhöhte Eigenmittel sind für das betroffene Finanzinstitut mit Kosten verbunden, die irgendjemand tragen muss. Allerdings liegen auch in den übrigen regulatorischen Anliegen mitunter erhebliche direkte und potentielle indirekte Kosten. Finanzmarktregulierung ist kein *free lunch*. Auch weitgehende, zwingende Information der Öffentlichkeit über Enforcementverfahren der FINMA kann – als Brandbeschleuniger – sehr teuer werden, weshalb hiervor Zurückhaltung angemahnt wird.¹⁶² Eine Konkretisierung der Schutzmassnahmen zur vorausschauenden Finanzmarktaufsicht – in der Regel als «Frühinterventionen» adressiert – dürfte helfen, zukünftiges Unheil von Finanzinstituten abzuwenden, was kosteneffizient ist. Aufgrund der Einordnung derartiger Massnahmen ins bestehende fi-

¹⁵⁵ FINMA Informationsblatt, Information der Öffentlichkeit (Fn. 143), S. 2.

¹⁵⁶ ELA steht für Emergency Liquidity Assistance.

¹⁵⁷ PUK Bericht (Fn. 68), S. 289: «Im Oktober 2022 und nochmals Ende Dezember 2022 evaluierte die SNB mit der CS Möglichkeiten, wie sie der CS unter Vermeidung der Bezeichnungen «ELA» respektive «Ausserordentliche Liquiditätshilfe» Liquidität gewähren könnte, um so die mit einer Offenlegung eines ELA-Bezugs verbundene Stigmatisierung zu verhindern. Dieser Ansatz wurde aber nicht weiterverfolgt, da die formelle Bezeichnung des Liquiditätsbezugs bei der SNB keinen Einfluss auf die Offenlegungspflichten der CS in der Schweiz und den USA gehabt hätte.»; siehe auch Neue Zürcher Zeitung, Hilfe kann in Krisen mehr schaden als helfen, 24. Dezember 2024, S. 21.

¹⁵⁸ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 13.

¹⁵⁹ Siehe dazu oben I.2.

¹⁶⁰ Siehe dazu oben I.5.

¹⁶¹ Siehe Vernehmlassung zur Änderung der Eigenmittelverordnung mit Vernehmlassungsfrist bis 29. September 2025 und nun die Vernehmlassungsvorlage zur Änderung von Bankengesetz und Eigenmittelverordnung (Eigenmittelunterlegung ausländischer Beteiligungen im Stammhaus von systemrelevanten Banken) mit Vernehmlassungsfrist bis 9. Januar 2026.

¹⁶² Dazu oben unter I.6.

finanzmarktaufsichtsrechtliche Konzept bedarf es des terminologischen Neulings «Frühintervention» im Schweizer Recht nicht.¹⁶³

c) Abhängigkeit vom Ausland in der Abwicklung vermeiden

Die Abwicklungsfähigkeit von Finanzinstituten muss höchste Priorität geniessen, um die Geiselhaft des Staates gegenüber systemrelevanten Banken zu vermeiden. Neben weiteren Vorbereitungsarbeiten¹⁶⁴ spielt die Entschlossenheit der involvierten Behörden eine zentrale Rolle. Das Narrativ von der Unabwickelbarkeit international systemrelevanter Banken¹⁶⁵ verdient keinen Zuspruch. Im Hinblick auf die Wahrung des Handlungsspielraums der Schweizer Behörden ist bei der Ausweitung der TBTF-Ziele auf die Verringerung von Stabilitätsrisiken des internationalen Finanzsystems Vorsicht geboten.¹⁶⁶ Soweit ausländische Hindernisse für eine Abwicklung bestehen, welche durch die Schweizer Behörden nicht beeinflussbar sind, dürfen sie der Abwicklung einer international systemrelevanten Schweizer Bankengruppe trotz potentieller Verwerfungen im internationalen Finanzsystem nicht entgegenstehen – *Switzerland first!* Internationale Abwicklungshindernisse sollten jedenfalls die *Temporary Public Ownership (TPO)* nicht zur einzigen Variante einer Krisenbewältigung bei der letzten international systemrelevanten Schweizer Bankengruppe machen.

¹⁶³ Dazu oben unter I.3.

¹⁶⁴ Siehe FINMA Jahresbericht 2024, S. 69 und S. 81, betreffend die Erweiterung der Optionen zur Abwicklung systemrelevanter Banken.

¹⁶⁵ Daniel Zuberbühler, Die UBS benötigt viel mehr Eigenkapital, Neue Zürcher Zeitung, 3. Dezember 2024, S. 18, im Kontext des TBTF-Regimes: «In der Tat kann nicht Zentrum für globale Vermögensverwaltung sein, wer gleichzeitig ein Signal aussendet, dass er im Notfall nur das Inlandgeschäft retten wird.»

¹⁶⁶ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 17; PUK Bericht (Fn. 68), S. 494: «Die Ziele der TBTF-Gesetzgebung sollen nebst dem Schutz des schweizerischen Finanzsystems auch die Umsetzbarkeit im internationalen Verhältnis sowie die Vermeidung der Auslösung einer internationalen Finanzkrise beinhalten.» Derzeit bezwecken die Vorschriften für systemrelevante Banken bloss, die Risiken für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems zu vermindern (Art. 7 BankG).

II. Gerichts- und Behördenpraxis

1. Erforderliche Eigenmittel der PostFinance – Schlussakt

Es war ein stetes Auf und Ab, von der Frage der Kompetenzabgrenzung zwischen Geschäftsleitung und Verwaltungsrat bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA),¹⁶⁷ über die behauptete Befangenheit von Mitgliedern des FINMA-Verwaltungsrates¹⁶⁸ bis zum letzten Akt in dieser langen Auseinandersetzung: Wieviel Eigenmittel benötigt die PostFinance? Mit Urteil 2C_283/2023 vom 20. November 2024 (zur Publikation vorgesehen) hat das Bundesgericht über die zusätzlich erforderlichen Eigenmittel der PostFinance zur Unterlegung von Zinsrisiken entschieden.

a) PostFinance als «Ausreisserinstitut»

Die PostFinance gilt als systemrelevante Bank, da ihr Ausfall potentiell gravierende volkswirtschaftliche Auswirkungen auf das inländische Einlagengeschäft und den Zahlungsverkehr hätte.¹⁶⁹ Das Bankengesetz verlangt deshalb unter anderem besondere Anforderungen an die Eigenmittel, sodass eine höhere Verlusttragfähigkeit gewährleistet sein sollte.¹⁷⁰ Der Rechtsstreit zwischen der PostFinance und der FINMA bezog sich auf die zusätzlichen Eigenmittel für die «eingegangenen Risiken» im Sinne von Art. 45 lit. b Eigenmittelverordnung (ERV).

Die Bilanz der PostFinance weist auf der Passivseite fast ausschliesslich Kundeneinlagen auf, während sich auf der Aktivseite angesichts des Verbots, Kredit und Hypotheken an Dritte zu vergeben,¹⁷¹ im Wesentlichen liquide Finanzanlagen und Liquiditätspolster bei der Schweizerischen Nationalbank finden. Aufgrund dieser Bilanzstruktur war unstrittig, dass der Zinserfolg «eine zentrale Ertragsquelle» der PostFinance darstellt (E. 3.3.1). Deshalb bildet das Zinsänderungsrisiko für die Aufsicht der FINMA eine massgebliche Grösse. Das Zinsänderungsrisiko resultiert

¹⁶⁷ Dazu Urs Bertschinger, Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2018 bis ins vierte Quartal 2019, SZW 2019, S. 688 f.

¹⁶⁸ Dazu Urs Bertschinger, Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2020 bis ins vierte Quartal 2021, SZW 2021, S. 752 f.

¹⁶⁹ <www.snb.ch/de/publications/communication/press-releases/2015/pre_20150901>; siehe auch Art. 7 ff. BankG.

¹⁷⁰ Art. 9 Abs. 2 lit. a BankG.

¹⁷¹ Art. 3 Abs. 3 Postorganisationsgesetz (SR 783.1).

aus steigenden oder fallenden Marktzinssätzen und allfälligen negativen Auswirkungen auf die Ertragslage einer Bank oder deren Eigenmittel. Die Risiken entstehen aufgrund einer ungleichen Zinsbindung der Produkte auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz, indem Aktivpositionen kurzfristig finanziert werden. Das Zinsänderungsrisiko wird massgeblich durch die sog. Zinsbindungsdauer (Duration) determiniert. Die Duration betrifft den Zeitraum, über den sich eine Veränderung der Marktzinsen nicht auf den Kundenzins auswirkt, erfasst also die Restlaufzeit bis zur nächstmöglichen Zinsanpassung.

Bei den erforderlichen Eigenmitteln treffen unterschiedliche Anschauungen aufeinander – kein Wunder, es geht um viel. Für die PostFinance hatte die FINMA zusätzliche Eigenmittel bis zu CHF 1,269 Milliarden begründet.¹⁷² Bei sog. nicht-verfallenden Kundeneinlagen, die vertraglich keine bestimmte Endfälligkeit aufweisen, zum Beispiel Spar- und Zahlungsverkehrsgelder, lässt sich die Zinsbindung nicht empirisch eindeutig feststellen, sodass das Verhalten der Kunden unter verschiedenen Szenarien geschätzt werden muss.¹⁷³

Die FINMA stellte auf eine Zinsbindungsdauer von zwei Jahren ab.¹⁷⁴ Es kam keine aufsichtsrechtliche Standardduration zur Anwendung, sondern die durchschnittliche Zinsbindung einer Vergleichsgruppe bzw. «einer Vielzahl von Retailbanken» unter Einbezug weiterer Faktoren (multikriterieller Ansatz). Zudem sei die durchschnittliche Zinsbindung der Vergleichsgruppe unter Berücksichtigung des Einzelfalls zugunsten der PostFinance erhöht worden (E. 4.3). Die PostFinance kritisierte, dass Art. 45 lit. b ERV der FINMA bloss ein Rechtsfolgeermessen einräume, ein Tatbestandsermessen also ausgeschlossen sei, sodass die FINMA für die Festlegung der Zinsrisiken auf die von der PostFinance ermittelte Zinsbindungsdauer abstellen müsse (E. 4.4.1). Freilich würde damit die Finanzmarktaufsicht *ad absurdum* geführt, woran auch der Umstand nichts ändert, dass die FINMA offenbar das Risikomanagement der PostFinance nie kritisiert hatte (E. 4.4.2). Auch das Argument der PostFinance, dass ein Vergleich mit den Grossbanken «naheliegender gewesen» wäre, wird vom Bundesgericht verworfen, weil nicht ersichtlich sei, was sich infolge des geforderten Vergleichs mit den Grossbanken an der

Einordnung der PostFinance als Ausreisserinstitut¹⁷⁵ ändern würde. Dabei fiel massgeblich ins Gewicht, dass die PostFinance – in Erfüllung ihres Grundversorgungsauftrages¹⁷⁶ – «über eine führende Stellung im <Retail-Zahlungsverkehr> verfüge».¹⁷⁷ Das Bundesgericht bestätigte, dass es sich bei der PostFinance um ein Ausreisserinstitut handle, was sich durch die im Vergleich zu anderen Retailbanken erhöhten Zinsrisiken und die besondere Bilanzstruktur rechtfertige.¹⁷⁸ Die FINMA hatte Art. 45 lit. b ERV und das FINMA Rundschreiben 2019/2 «Zinsrisiken – Banken» rechtmässig angewendet (E. 4.6).

b) Sicherstellung

Dass der Rechtsstreit zu den erforderlichen Eigenmitteln zwischen der PostFinance als systemrelevante Bank und der Aufsichtsbehörde über acht Jahre in Anspruch genommen hat, relativiert sich unter dem Gesichtspunkt des Individual- und Funktionsschutzes immerhin insofern, als die PostFinance für den Lauf des Verfahrens verpflichtet war, Eigenmittel im Umfang von CHF 300 Millionen für «Tail-Risiken im Zinsbereich und die Begrenzung von Risiken mittels intern installierten Limiten» aufrechtzuerhalten.¹⁷⁹ Hier zeigt sich ein Anwendungsfall für die Sicherstellung, wie sie für Eigenmittel- und Liquiditätszuschläge trotz Gewährung der aufschiebenden Wirkung im Rechtsmittelverfahren gesetzlich zu verankern ist.¹⁸⁰

2. Marktaustritt eines Versicherungsunternehmens – Verbot von Dividendenausschüttungen

Die Finanzmarktaufsicht bezweckt nach Massgabe der Finanzmarktgesetze den Schutz der Gläubiger, Anleger und Versicherten sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte (Art. 4 FINMAG). Entscheidet sich ein Institut, den Bewilligungsstatus aufzugeben, müssen die mit der Bewilligung verknüpften Voraussetzungen grundsätzlich bis zur ef-

¹⁷² E. 4.6 und Sachverhalt B.

¹⁷³ E. 3.3.2 und 4.5.3.1.

¹⁷⁴ Sachverhalt B.b.

¹⁷⁵ Siehe dazu FINMA Rundschreiben 2019/2 Zinsrisiken – Banken, Anhang 1.

¹⁷⁶ Art. 1 Abs. 2 und 3 lit. a Ziff. 2 sowie Art. 32 Postgesetz (SR 783.0).

¹⁷⁷ E. 4.5.2.2.

¹⁷⁸ E. 4.5.2.3.

¹⁷⁹ Sachverhalt B.c.; zu den von der FINMA verfükten Stufen für die Eigenmittelzuschläge siehe Sachverhalt B.

¹⁸⁰ Siehe dazu auch oben I.3.c am Ende.

fektiven Beendigung der Geschäftstätigkeit aufrechterhalten werden. Dies entspricht mit Blick auf die erwähnten Schutzziele der Finanzmarktaufsicht einer Selbstverständlichkeit, weil sich diese Schutzziele anders nicht verwirklichen lassen. Infolge des Entschlusses zum Marktaustritt findet im Rahmen des Abwicklungsplans die abschliessende Geschäftsführung als nach wie vor bewilligtes Finanzinstitut zwangsläufig im sektorspezifischen Regulierungsrahmen statt.

a) Verletzung von Mitwirkungspflichten des Beaufsichtigten

Im Urteil 2C_94/2024 vom 18. Februar 2025 hat sich das Bundesgericht mit dem Anliegen eines Versicherungsunternehmens befasst, welches im Juli 2014 auf die Bewilligung zur Ausübung der Versicherungstätigkeit verzichtete und sodann im Zuge der Abwicklung der Geschäftstätigkeit in den Jahren 2019 und 2020 Dividenden von insgesamt CHF 25 Millionen an seine Aktionärin ausschütten wollte. Da das Versicherungsunternehmen seinen Auskunfts- und Mitwirkungspflichten gemäss Art. 29 Abs. 1 FINMAG nicht angemessen nachgekommen ist, sah sich die FINMA nicht in der Lage, dem Gesuch um Ausschüttung von Dividenden zu entsprechen. Die Verweigerung einer erforderlichen und zumutbaren Mitwirkung bei der Sachverhaltsfeststellung geht zu Lasten des Beaufsichtigten,¹⁸¹ zumal die FINMA auf dieser Grundlage eine Gefährdung von Interessen der Versicherten nicht ausschliessen konnte. (E. 6.2.).

b) Dividendenausschüttungen während des Abwicklungsverfahrens

Das Bundesgericht ruft in Erinnerung, dass die *in casu* relevante Fassung von Art. 51 aVAG (Sichernde Massnahmen) – nun Schutzmassnahmen gemäss Art. 51 VAG – auch auf ein Versicherungsunternehmen Anwendung findet, welches seine Tätigkeit aufgeben will. Die Ergreifung derartiger Massnahmen setzt nach dem Gesetzeswortlaut keinen Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Vorschriften oder gegen Anordnungen der FINMA voraus; es genügt, dass die Interessen der Versicherten gefährdet erscheinen. Liegt nach Einschätzung der FINMA eine derartige Situation vor, ist sie zur Ergreifung der erforderlichen Mass-

nahmen verpflichtet. Da die Aufzählung sichernder Massnahmen bzw. der Schutzmassnahmen in Art. 51 Abs. 2 (a)VAG nicht abschliessender Natur ist («insbesondere»), sind die Anordnungen der FINMA nicht auf den gesetzlichen Massnahmenkatalog beschränkt.¹⁸²

Die FINMA kann gemäss Art. 51 Abs. 2 lit. a (a)VAG die freie Verfügung über Vermögenswerte des Versicherungsunternehmens untersagen, sodass ein Dividendenausschüttungsverbot ohne Weiteres vom Gehalt der Bestimmung gedeckt ist. Im Rahmen der Abwicklung einer Versicherungstätigkeit im Hinblick auf den Marktaustritt des Instituts können Dividendenausschüttungen besonders heikel sein, weil sie – mangels (ausreichender) Prämieinnahmen – zu einem definitiven Wertverzehr führen. Nach Auffassung des Bundesgerichts erscheint es daher als gerechtfertigt, bei «Run-Off-Versicherungsunternehmen» von einem erhöhten Schutzbedürfnis der Versicherten auszugehen (E. 5.6). Dabei gilt das Augenmerk auch der Wahrscheinlichkeit von Schadenfällen, die mitunter erst nach Jahren auftreten können.¹⁸³ Im vorliegenden Fall hat die FINMA im Hinblick auf die Entlassung des Versicherungsunternehmens aus der Aufsicht eine «positive assurance» der Prüfgesellschaft oder eine vergleichbare Bestätigung verlangt, wonach keine Forderungen aus den abgeschlossenen Versicherungsverträgen mehr geltend gemacht werden können. Eine bloss aktuarielle Einschätzung, dass weitere Schadenmeldungen sehr unwahrscheinlich seien, genügte nicht, was das Bundesgericht als zulässig erachtete (E. 8.7). Aufgrund der erwähnten Überlegungen ist auch nach Auffassung des Bundesgerichts nicht zu beanstanden, wenn im Abwicklungsverfahren ein strengerer Massstab für die Beurteilung von Substanzentnahmen angelegt wird als bei aktiven Versicherungsunternehmen (E. 5.8).

3. Strafrechtliche Selbstbelastungsfreiheit – Pflicht zur Belehrung durch die FINMA

Soweit Verwaltungsbehörden dazu verpflichtet sind, Straftaten den Strafverfolgungsbehörden zur Kenntnis zu bringen, ist die Schnittstelle zwischen Verwaltungs- und Strafverfahren heikel, weil der Informationsfluss zwischen den Behörden die Selbstbelastungs-

¹⁸¹ E. 3.5.

¹⁸² E. 3.3.

¹⁸³ Siehe dazu E. 8.7.

freiheit einer Person (*Nemo tenetur*-Grundsatz)¹⁸⁴ gefährden kann. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ist gemäss Art. 38 Abs. 3 FINMAG verpflichtet, die zuständigen Strafverfolgungsbehörden zu benachrichtigen, sofern sie Kenntnis von gemeinrechtlichen Verbrechen und Vergehen oder von Widerhandlungen gegen das FINMAG oder die Finanzmarktgesetze¹⁸⁵ erlangt. Im Rahmen der Zusammenarbeit stellt die FINMA der zuständigen Strafverfolgungsbehörde zudem die notwendigen Informationen zur Verfügung (Art. 38 Abs. 1 FINMAG).¹⁸⁶ Die Beaufsichtigten sind gemäss Art. 29 Abs. 1 FINMAG zur Mitwirkung verpflichtet, indem sie der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, welche die Aufsichtsbehörde zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt. Soweit sich Personen durch ihre Mitwirkung gegenüber der FINMA im Falle eines nachfolgenden Strafverfahrens selbst belasten würden, stellt sich die Frage nach der Bedeutung der Selbstbelastungsfreiheit im Verwaltungsverfahren.

a) *Nemo tenetur* im FINMA-Verwaltungsverfahren

Im Urteil 7B_45/2022 vom 21. Juli 2025 hält das Bundesgericht fest, dass es sicher nicht das Ziel von Art. 38 FINMAG sein könne, den Strafverfolgungsbehörden die Auswertung von Unterlagen aus dem Verwaltungsverfahren der FINMA zu ermöglichen, welche ohne den Hinweis zur Wahrung der Selbstbelastungsfreiheit erhoben wurden (E. 2.4). Im betreffenden Fall hatte die FINMA im Zusammenhang mit Abklärungen zur Unterstellung unter eine Selbstregulierungsorganisation gemäss Geldwäschereigesetz¹⁸⁷ einer Aktiengesellschaft verschiedene Schreiben zugestellt, wobei sie hinsichtlich des Ausfüllens von Formularen auf die Mitwirkungspflicht gemäss Art. 29 FINMAG hinwies, jedoch ohne einen Hinweis anzubringen, dass die Gesellschaft «n'était pas tenue de faire des déclarations qui l'incrimineraient pénalement».¹⁸⁸ Nachdem die FINMA gestützt auf Art. 44 FINMAG und Art. 14 GwG eine Strafanzeige erstattet hatte, stellte

sich die Frage, ob die von der betroffenen Person erhobenen Informationen im Strafverfahren verwertet werden können, was das Bundesgericht verneinte («inexploitables»).

¹⁸⁹

Das Bundesgericht verlangt also von der FINMA den Warnhinweis auf die Selbstbelastungsfreiheit, soweit die erhobenen Informationen Eingang in ein Strafverfahren finden können, andernfalls diese Informationen unverwertbar sind. Strafprozessual wird die Belehrungspflicht streng verstanden; sie besteht also unabhängig davon, ob eine betroffene Person ihre Rechte bereits kennt bzw. tatsächlich aufklärungsbedürftig ist.¹⁹⁰ Da die Belehrungspflicht durch das Bundesgericht von der FINMA auch im Vorfeld eines Strafverfahrens verlangt wird, ist nicht ersichtlich, inwiefern sich eine Abschwächung rechtfertigen könnte, die sich an der Aufklärungsbedürftigkeit einer betroffenen Person in einem Finanzinstitut orientiert.¹⁹¹ Die Belehrungspflicht der FINMA gilt gegenüber natürlichen und juristischen Personen. Soweit im Verwaltungsverfahren die juristische Person angesprochen wird, sind durch eine Belehrung nicht automatisch auch die natürlichen Personen erfasst, die sich im Kontext eines Fehlverhaltens in einem Finanzinstitut strafrechtlich verantworten müssen. Die Belehrung zur Selbstbelastungsfreiheit ist durch die FINMA daher im Einzelnen sicherzustellen. Das Urteil ist wohl so zu verstehen, dass sich die *Nemo tenetur*-Belehrung nur auf Informationen und Unterlagen beziehen muss, welche durch eine betroffene Person im Zuge von Abklärungen der FINMA erstellt werden, wogegen vorbestehende Informationen auch ohne Belehrung in einem Strafverfahren Verwendung finden können.¹⁹²

¹⁸⁴ Art. 113 Abs. 1 StPO.

¹⁸⁵ Siehe dazu Art. 1 Abs. 1 FINMAG.

¹⁸⁶ Siehe dazu Bundesverwaltungsgericht Urteil A-4640/2022 vom 13. März 2025 mit einer grundsätzlich liberalen Auffassung zum Informationsaustausch zwischen der FINMA und der Strafverfolgungsbehörde.

¹⁸⁷ Art. 14 GwG.

¹⁸⁸ E. 2.4.

¹⁸⁹ E. 2.4 am Ende.

¹⁹⁰ BSK StPO-Ruckstuhl, 3. Aufl. 2023, Art. 158, N 3c. Nachdem gemäss früherer Rechtsprechung noch wissensbasierte Ausnahmen von der Belehrungspflicht galten (Bundesgericht Urteil 6B_89/2014, E. 1.3.2), zeigt sich die aktuelle Rechtsprechung mangels Belehrung im Sinne eines absoluten Verwertungsverbotes streng (BGE 148 IV 205, E. 2.8.5, wenn auch im Kontext einer verdeckten Ermittlung (Art. 285a ff. StPO), wobei die Selbstbelastungsfreiheit unter anderem unter Verweis auf Art. 158 StPO verdeutlicht wird).

¹⁹¹ A.M. Martin Schaub, FINMA-Auskünfte ohne *nemo-tenetur*-Hinweis sind strafrechtlich nicht verwertbar, SZW 2025, S. 567.

¹⁹² Siehe E. 2.4, wo sich das Bundesgericht auf «remplir des formulaires LBA et FINMA en attirant son attention sur son obligation de renseigner et d'annoncer (art. 29 LFINMA)»

Im Verwaltungsverfahren der FINMA drängt sich aufgrund dieser Rechtsprechung des Bundesgerichts eine breite Anwendung der Belehrung zur Selbstbelastungsfreiheit auf, weil sich ein nachgelagertes Strafverfahren kaum je ausschliessen lässt. Gemäss Art. 38 Abs. 1 FINMAG tauschen die FINMA und die zuständige Strafverfolgungsbehörde die im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendigen Informationen aus. Soweit möglich und erforderlich koordinieren die FINMA und die Strafverfolgungsbehörde ihre Untersuchungen.¹⁹³ Da die FINMA gegenüber der Strafverfolgungsbehörde eine Anzeigepflicht trifft,¹⁹⁴ setzt das Finanzmarktaufsichtsgesetz zwangsläufig Informationen voraus, die ihre Funktion auch in einem Strafverfahren erfüllen können. Damit leitet sich die *Nemo tenetur*-Belehrung durch die FINMA aus Art. 38 FINMAG ab.

b) Abklärungen durch FINMA-Beauftragte und interne Untersuchungen

Keine Pflicht zu einem Warnhinweis hinsichtlich der Selbstbelastungsfreiheit von betroffenen Personen gilt nach der Rechtsprechung für den Untersuchungsbeauftragten (Art. 36 FINMAG), wenngleich er als verlängerter Arm der FINMA agiert.¹⁹⁵ Ebenso verhält es sich für den Prüfbeauftragten (Art. 24a FINMAG). Im Rahmen von internen Untersuchungen, welche durch eigene Ressourcen des Finanzinstituts oder externe Dienstleister durchgeführt werden, besteht nach der Rechtsprechung ebenfalls keine Pflicht zu einer Belehrung zur Selbstbelastungsfreiheit, da die strafprozessualen Garantien nicht greifen.¹⁹⁶ Da die Berichte

der FINMA-Beauftragten und oftmals auch diejenigen aus unternehmensinternen Untersuchungen der FINMA zur Kenntnis gelangen, können Informationen ins Verwaltungsverfahren der FINMA einfließen, welche ohne die strafprozessualen Garantien erhoben wurden. Die FINMA kann derartige Informationen in ihre Verfahren einfließen lassen, indem sie betroffene Personen – unter Beachtung des Hinweises auf die Selbstbelastungsfreiheit – mit früher erhobenen Informationen konfrontiert und diese Informationen damit auch für ein allfälliges Strafverfahren verwendbar macht.

4. Berufsverbot – Zulässige Verfahrensdauer

Die Geschäftsbeziehungen und Transaktionen im Umfeld der Korruptionsaffäre beim malaysischen Staatsfonds 1Malaysia Development Berhad (1MDB) haben zu mannigfachen Verfahrensschleifen geführt, nun war noch die Reihe am Geschäftsleiter (CEO) der Tochtergesellschaft einer Schweizer Bank in Singapur. Ab 2012 war der CEO auch Mitglied der Geschäftsleitung der Schweizer Bank (Muttergesellschaft). Die Vorgänge sind im Wesentlichen bereits aus früheren Verfahren bekannt, wobei wiederum die hohe Komplexität der Strukturen und das exorbitante Transaktionsvolumen ins Auge springen: In den Jahren 2011 bis 2015 erfolgten über die betreffenden Konten Transaktionen von über CHF 12 Milliarden.¹⁹⁷ Die FINMA und in der Folge die Gerichtsinstanzen kamen zum Schluss, dass gegen Vorschriften zur Prävention gegen Geldwäscherei sowie gegen bankenaufsichtsrechtliche Vorgaben zur Erfassung, Begrenzung und Überwachung der Rechts- und Reputationsrisiken bzw. das Erfordernis einer angemessenen Verwaltungsorganisation verstossen wurde.¹⁹⁸ Zu diesem Schluss kommt auch das Bundesgericht im Urteil 2C_368/2023 vom 6. August 2025, mit dem ein vierjähriges Berufsverbot gegen den CEO als Beschwerdeführer bestätigt wird.

Bemerkenswert sind die Ausführungen des Bundesgerichts zur Verfahrensdauer. Art. 29 Abs. 1 BV gewährleistet als Minimalanforderung an ein rechtsstaatliches Verfahren den Erlass eines Entscheids innert einer angemessenen Frist. Die Angemessenheit lasse sich allerdings nicht absolut bestimmen, sie sei

bezieht, was darauf hindeutet, dass es sich nicht um vorbestehende Informationen handelt. In dieser Erwägung scheint das Bundesgericht denn auch bloss «des documents préexistants et connus de l'autorité pénale» von der Pflicht zur Belehrung hinsichtlich der Selbstbelastungsfreiheit auszunehmen, sodass Informationen, die unabhängig vom Willen des Beschuldigten existieren, selbst dann verwertet werden können, wenn sie ohne *Nemo tenetur*-Belehrung erhoben wurden (in diesem Sinne auch das in E. 2.4 verwiesene Urteil des Europäischen Gerichtshofes für Menschenrechte in der Sache de Legé c. Pays-Bas vom 4. Oktober 2022, § 67).

¹⁹³ Art. 38 Abs. 2 FINMAG.

¹⁹⁴ Art. 38 Abs. 3 FINMAG.

¹⁹⁵ E. 2.4 mit Verweis auf Bundesgericht Urteil 2C_790/2019, E. 7.7.

¹⁹⁶ Siehe Bundesgericht Urteil 4A_368/2023, E. 4.1 und E. 4.4.2; dazu Bertschinger, SZW 2024 (Fn. 1), S. 738 ff.

¹⁹⁷ Bundesgericht Urteil 2C_368/2023, Sachverhalt B.a.

¹⁹⁸ Art. 3 Abs. 2 lit. a und Art. 3f Abs. 2 BankG.

im Einzelfall unter Berücksichtigung der gesamten Umstände einer Angelegenheit wie Umfang und Bedeutung des Verfahrens, das Verhalten der betroffenen Privaten und der Behörden, die Bedeutung für die Betroffenen sowie die spezifischen Entscheidungsabläufe in der Sache zu beurteilen. Das Bundesgericht zieht zum Vergleich ein Beispiel aus dem Bereich des Kartellrechts heran, wonach sich eine Dauer des Beschwerdeverfahrens von sechs Jahren – «ausserhalb von ausserordentlichen Umständen» – «am obersten Limit» bewege (E. 10.1). Im vorliegenden Fall hatte der Beschwerdeführer mit Eingabe vom September 2019 Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht erhoben, worauf das Gericht im Mai 2023 sein Urteil fällte, was einer Verfahrensdauer von drei Jahren und acht Monaten entspricht. Das Bundesgericht erachtet diese Verfahrensdauer als «relativ lange», für eine grosse Angelegenheit im Bereich des FINMA-Enforcement – mit besonders komplexen Kontobeziehungen und Transaktionen zahlreicher Gesellschaften, was sich in äusserst umfangreichen Akten und Eingaben niederschlug – aber «noch als zulässig». Eine Verletzung des Beschleunigungsgebotes wurde daher verneint, sodass auch eine Reduktion des ausgesprochenen vierjährigen Berufsverbots ab Rechtskraft der FINMA-Verfügung nicht in Betracht fiel.¹⁹⁹ Allerdings zieht das Bundesgericht dabei bloss die Dauer des Beschwerdeverfahrens vor Bundesverwaltungsgericht heran, ohne das Enforcementverfahren der FINMA, welches gut drei Jahre dauerte,²⁰⁰ zu erwähnen.²⁰¹ Jedenfalls erstreckt sich der sachliche Anwendungsbereich des verfassungsmässigen Verfahrensgrundrechts gemäss Art. 29 Abs. 1 BV auch auf die Dauer des Enforcementverfahrens vor der FINMA.²⁰² Von der Eröffnung des Enforcementverfahrens durch die FINMA bis zum Urteil des Bundesgerichts vom 6. August 2025 dauerte es über neun Jahre. Im kartellrechtlichen Sanktionsfall, den das Bundesgericht ver-

gleichsweise heranzieht, dauerte es von der Verfahrenseröffnung durch die Wettbewerbskommission bis zum Urteil des Bundesgerichts sogar ziemlich genau elf Jahre.²⁰³ Gut Ding will Weile haben.

Ob sich die Enforcementverfahren der FINMA beschleunigen, weil es aufgrund des beabsichtigten Schweizer Verantwortlichkeitsregimes zukünftig einfacher möglich sein soll, Personen zur Verantwortung zu ziehen,²⁰⁴ wird sich noch weisen müssen. Formalismen, wie sie sich im angedachten Verantwortlichkeitsregime niederschlagen sollen,²⁰⁵ können sich in der praktischen Handhabung als schwerfällig bzw. zeitraubend erweisen. Negative Überraschungen bei der Dauer von FINMA-Enforcementverfahren sind nicht ausgeschlossen.

5. Bewilligungspflicht eines Retailzahlungssystems – Mit Blick auf systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

Als Zahlungssystem gilt gemäss Art. 81 FinfraG eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Zahlungsverpflichtungen abrechnet und abwickelt. Im Urteil B-3873/2022 vom 17. Januar 2025 hatte sich das Bundesverwaltungsgericht mit folgender Ausgangslage zu befassen: Die Beschwerdeführerin betreibt gemäss Sachverhaltsdarstellung des Gerichts ein System zur Abwicklung von Zahlungen über mobile Endgeräte (*Scheme*). Dieses Scheme erlaubt den Nutzern, mittels einer Software-Applikation (App) Waren oder Dienstleistungen bei teilnehmenden Händlern zu bezahlen. Zudem sind Peer-to-Peer-Zahlungen zwischen Nutzern möglich. Zahlungen können aus verschiedenen Quellen gespiesen werden, namentlich durch Anbindung an ein Bankkonto, mittels Kreditkarte oder durch ein Prepaid-Guthaben. Die Beschwerdeführerin selbst übernimmt im Rahmen des Scheme die Funktion des Managers und ist in dieser Eigenschaft für die Bearbeitung von Zahlungen verantwortlich, wozu auch das Clearing und die Abrechnung der Transaktionen gehören. Die Ausgabe

¹⁹⁹ E. 10/10.2.

²⁰⁰ Gemäss Sachverhalt B. teilte die FINMA dem Geschäftsführer die Eröffnung eines Enforcementverfahrens am 8. Juni 2016 mit und schloss das Verfahren mit Verfügung vom 12. Juli 2019 ab.

²⁰¹ Siehe zum Beispiel Bundesgericht Urteil 2C_317/2020, E. 6.2, im Kontext des Beschleunigungsgebotes: «Das Aufsichtsverfahren dauerte rund zwei Jahre; zwischen der Endverfügung und dem Urteil des Bundesverwaltungsgerichts liegen annähernd 2½ Jahre; insgesamt dauerte das Verfahren somit rund 5 Jahre [...]».

²⁰² Siehe BSK BV-Waldmann, 2. Aufl., Art. 29, N 12.

²⁰³ Siehe Bundesgericht Urteil 2C_561/2022.

²⁰⁴ Bundesrat Eckwerte (Fn. 9), S. 2, wonach Individuen aufgrund der Dokumentation zum Verantwortlichkeitsregime «besser zur Verantwortung gezogen werden können»; FINMA Informationsblatt Verantwortlichkeitsregime (Fn. 7), S. 2.

²⁰⁵ Siehe oben unter I.1.

des eigentlichen Zahlungsmittels (App) an die Nutzer erfolgt durch von der Beschwerdeführerin zugelassene Issuer. Im Prepaid-Bereich ist die Beschwerdeführerin nicht nur als Scheme Manager, sondern auch selbst als Issuer tätig. Der Vertrieb des Zahlungsmittels bei den Händlern und deren Anbindung an das Scheme erfolgt durch Acquirer, die von der Beschwerdeführerin zugelassen werden.²⁰⁶

Die rechtliche Auslegeordnung des Bundesverwaltungsgerichts startet mit der «Dreiteilung der Zahlungssysteme», im Einzelnen also den Systemen, welche nicht dem FinfraG unterstehen, weil sie die Definition von Art. 81 FinfraG nicht erfüllen, anderen Systemen, welche die Definition von Art. 81 FinfraG erfüllen, aber mangels Systemrelevanz oder aufgrund des Betriebs durch eine Bank keiner Bewilligung der FINMA bedürfen,²⁰⁷ und schliesslich Systemen, welche die Definition von Art. 81 FinfraG erfüllen und wegen ihrer Systemrelevanz sowie mangels Betriebs durch eine Bank eine Bewilligung der FINMA benötigen (E. 3.4). Zu ergänzen ist, dass gemäss Art. 4 Abs. 3 FinfraG Finanzmarktinfrastrukturen, die durch die Schweizerische Nationalbank oder in ihrem Auftrag betrieben werden, im Umfang dieser Tätigkeit von der Bewilligung und der Aufsicht durch die FINMA ausgenommen sind, was für das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC) zutrifft.²⁰⁸

Die Bewilligungspflicht eines Zahlungssystems stützt sich gemäss Art. 4 Abs. 2 FinfraG alternativ auf zwei Schutzziele – die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder den Schutz der Finanzmarktteilnehmer. Im vorliegenden Fall war unbestritten, dass das Zahlungssystem nicht im Sinne von Art. 22 FinfraG systemisch bedeutsam ist.²⁰⁹ Trotzdem erachtet es das Bundesverwaltungsgericht als zulässig, die Bewilligungspflicht des Retailzahlungssystems nach den Kriterien von Art. 20 der Nationalbankverordnung (NBV) zu beurteilen, wobei qualitativ und quantitativ entsprechend tiefere Anforderungen zu stellen seien, immer vorausgesetzt, dass durch das Zahlungssystem eine gewisse Relevanz in Bezug auf die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder für die Finanzmarktteilnehmer bestehe (E. 4.6). In Anwendung der nicht

abschliessenden Kriterien gemäss Art. 20 NBV hatte die FINMA – angelehnt an die Systemrelevanz des Eigenhändler-Wertpapierhauses²¹⁰ – unter anderem ein jährliches Transaktionsvolumen des Zahlungssystems von CHF 5 Milliarden als Schwelle festgelegt, bei welcher die Schutzziele von Art. 4 Abs. 2 FinfraG tangiert seien. Trotz der funktionalen Unterschiede zwischen dem Effektenmarkt und dem inländischen Retailzahlungsmarkt schützte das Gericht die Argumentation der FINMA, weil sich aus dem jährlichen Transaktionsvolumen das Schadenspotential für das System und für die Beteiligten ergebe und der von der FINMA festgelegte Schwellenwert von CHF 5 Milliarden deutlich unter der Schwelle für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme von CHF 25 Milliarden²¹¹ liege (E. 5.2.3).

Dass die Kriterien von Art. 20 NBV auch für systemisch nicht relevante Zahlungssysteme herangezogen werden dürfen, bedeutet indessen nicht, dass sämtliche dieser Kriterien zu berücksichtigen wären. Die FINMA hatte das Kriterium der kurzfristigen Substituierbarkeit (Art. 20 lit. g NBV) nicht berücksichtigt und dabei argumentiert, dass zahlreiche Nutzer auf das Funktionieren des Zahlungssystems vertrauen, was das Gericht für angeschlossene Händler akzeptierte, soweit sie das betreffende Zahlungssystem als einzige bargeldlose Zahlungsmöglichkeit anbieten. Ansonsten könne dieses Vertrauen der Nutzer «einzig aus dem Umstand gezogen werden, dass das Zahlungssystem inzwischen sehr weit verbreitet» sei. Gleichwohl erachtet das Gericht die kurzfristige Substituierbarkeit für die Frage der Bewilligungspflicht eines Zahlungssystems «als unergiebig» (E. 5.6.3). Die FINMA verzichtete auch auf Erwägungen zur Art des Geschäfts (Art. 20 lit. a NBV), zu den Teilnehmern (Art. 20 lit. e NBV) und zur Verbindung mit anderen Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 20 lit. f NBV), was das Bundesverwaltungsgericht in einer Gesamtbetrachtung nicht als Rechtsverletzung erachtete.²¹² Angesichts einer «gewisse[n] Relevanz» für die gesetzlichen Schutzzwecke der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts und des Schutzes der Finanzmarktteilnehmer (Art. 4 Abs. 2 FinfraG)²¹³ hatte die FINMA

²⁰⁶ Sachverhalt A.

²⁰⁷ Art. 2 lit. a Ziff. 6 i.V.m. Art. 4 Abs. 1 und Abs. 2 *e contrario* FinfraG.

²⁰⁸ Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) vom 3. September 2014, BBl 2014, S. 7517.

²⁰⁹ E. 3.7.

²¹⁰ Art. 65 Abs. 4 FINIV.

²¹¹ Art. 20 NBV i.V.m. Art. 18 Abs. 1 lit. a NBV.

²¹² E. 5.6.5 und E. 5.7.

²¹³ E. 5.3: «Die Transaktionsanzahl habe im Jahr 2021 über 15% der insgesamt in der Schweiz mit Debitkarten und Kreditkarten getätigten Transaktionen ausgemacht. Fast

das Retailzahlungssystem zu Recht einer Bewilligungspflicht unterworfen.

Die Beurteilung der Bewilligungspflicht eines Zahlungssystems richtet sich also nicht sklavisch nach den Kriterien von Art. 20 NBV, was sich zwangsläufig schon daraus ergibt, dass dieser Kriterienkatalog nach dem Wortlaut der Verordnungsbestimmung nicht abschliessend ist («insbesondere»). Im Hinblick

auf Innovationen im Zahlungssystemwesen ist diese – vom Bundesverwaltungsgericht geschützte – flexible Praxis der FINMA zu begrüßen. Im Zuge der laufenden Revision des Finanzmarktinfrakturgesetzes sollen hinsichtlich der Zahlungssysteme insbesondere in Art. 4 des Gesetzes gewisse Konkretisierungen erfolgen.

jede zweite Person in der Schweiz nutze das Zahlungssystem regelmässig. Auch sei dieses mittlerweile unter (...) und Verkaufsstellen weit verbreitet. Das Zahlungssystem gehöre zu den massgebenden Zahlungsmitteln im Alltag der Schweizer Bevölkerung.»