

# Strategie für eine optimale Finanzmarktaufsicht

Die Eidg. Finanzmarktaufsicht (Finma) hat ihre längerfristige strategische Orientierung in sieben Ziele gefasst. Die Finma stellt sich mit diesen Zielen den komplexen Anforderungen, die an eine optimale Regulierung und Aufsicht gerichtet werden. Sie tut dies, indem sie die Reduktion der systemischen Risiken im Finanzsystem anstrebt, der Komplexität und Intransparenz entgegenwirkt und die internationale Zusammenarbeit ausbaut. Der vorliegende Beitrag diskutiert einzelne Aspekte der strategischen Ziele. Die Öffentlichkeit darf von der Finma erwarten, dass sie zur Stabilität und globalen Integration des Finanzsystems beiträgt und so die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz stärkt.

- 1 Auf der Homepage der Finma finden sich die Listen der Beaufsichtigten ([www.finma.ch](http://www.finma.ch)).
- 2 Vgl. Finma, 2009a.
- 3 Vgl. Haltiner und Raaflaub, 2009.
- 4 Vgl. Llewellyn, 2009.
- 5 Vgl. Raaflaub, 2010.
- 6 Vgl. Senior Supervisors Group, 2009; Finma, 2009b.
- 7 Vgl. Finma, 2009a, S. 13.

Die strategischen Ziele der Finma wurden im September 2009 durch den Bundesrat genehmigt (vgl. *Kasten 1*), also genau ein Jahr nach dem Fall der Investmentbank Lehman Brothers, mit dem die Finanzkrise ihren Höhepunkt erreichte. Diese Terminüberschneidung war sicherlich von keinem der Beteiligten vorgesehen. Eine gewisse Symbolkraft hat sie dennoch, stellen die strategischen Ziele doch auch eine Auseinandersetzung mit der Finanzkrise dar. Es geht darum, die Krisenresistenz der Beaufsichtigten<sup>1</sup> sowie des Finanzsystems zu erhöhen. Um den Schutz der Gläubiger und Anleger zu verbessern, ist man daran, die Ziele in konkrete Projekte und Initiativen umzusetzen. Der Begriff *Krise* findet auf den neun Textseiten der Finma-Publikation dann auch neunmal Verwendung.<sup>2</sup> Und dies zu Recht: Die Aufgaben der Finma bestehen nicht nur im Vollzug der Finanzmarktgesetzgebung, sondern darüber hinaus in deren Konkretisierung und Weiterentwicklung.<sup>3</sup> Dabei gilt es, die Erkenntnisse umzusetzen, die aus der Finanzmarktkrise gewonnen wurden.

In diesem Beitrag werden einzelne Aspekte diskutiert, die sich in den strategischen Zielen der Finma wiederfinden und aus ökonomischer Sicht von besonderem Interesse sind. Hierzu zählen die Sicherstellung einer effektiven und effizienten Aufsicht sowie einer optimierten Regulierung. Voraussetzung hierfür ist die Berücksichtigung systemischer Risiken, soweit dies den prudenziellen Aufsichtsansatz der Finma stützt. Bei der Weiterentwicklung des Regulierungsrahmens gilt es auch das internationale Regulierungsumfeld verstärkt einzubeziehen. Einleitend folgen einige Überlegungen zum Selbstverständnis der Finma als Teil eines umfassenden Finanzmarktsicherungssystems.



**PD Dr. Kersten Kellermann**  
 Chefökonomin der Eidg. Finanzmarktaufsicht  
 FINMA, Lehrbeauftragte  
 der Universität Fribourg

## Drei Säulen zur Sicherung des Finanzsystems

In der Auseinandersetzung mit den strategischen Zielen wird deutlich, dass die Finma einen holistischen Regulierungsansatz verfolgt.<sup>4</sup> Als Regulierungsinstitution und Aufsichtsbehörde versteht sie sich als Teil eines Sicherungssystems, das auf drei Säulen beruht (vgl. *Grafik 1*). Um ein bestmögliches Ergebnis zu erreichen, muss jede dieser Säulen ihre spezifischen Stärken entfalten.

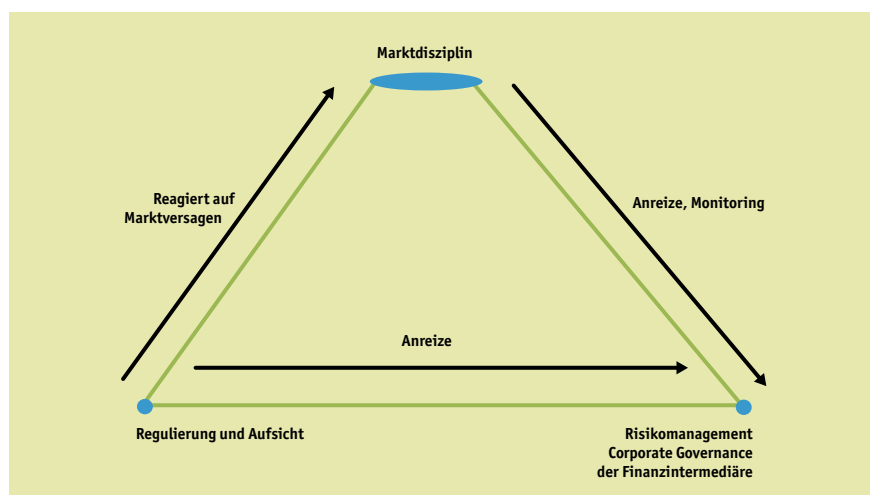
Die *erste Säule* im Sicherungssystem der Finanzmärkte stellen die *Märkte selbst und deren disziplinierende Funktion* dar. Fraglos ist, dass auch die effektivste Finanzmarktaufsicht die Disziplinierung der Beaufsichtigten durch den Markt nicht ersetzen kann. Die Aufgabe der Finanzmarktaufsicht besteht vielmehr darin, den Märkten zu ihrem Potenzial zu verhelfen und die Marktdisziplin zu stärken. Eine Voraussetzung hierfür ist, dass Marktversagen erkannt und Massnahmen ergriffen werden, diese regulatorisch auszugleichen. Dabei geht es vor allem um den Umgang mit Externalitäten, Intransparenz, irrationalem Herdenverhalten oder den Folgen von asymmetrischer Information.<sup>5</sup>

Die *zweite Säule* wird durch die *Finanzintermediäre* repräsentiert. Die Entscheidungsträger in den Unternehmen spielen die zentrale Rolle, wenn es darum geht, die Krisenresistenz der Institute zu erhöhen. Ihre Aufgabe ist es, eine starke Corporate Governance zu gewährleisten und Schwächen in den Bereichen Risikomanagement, Compliance, Revision und interne Kontrolle zu überwinden. Intransparenz, Komplexität und falsche Anreizstrukturen innerhalb grosser Finanzinstitute sind eine Gefahr für das Finanzsystem. Die Krise hat in den genannten Bereichen ein erhebliches Potenzial für Verbesserungen aufgedeckt.<sup>6</sup>

*Regulierung und Aufsicht* stellen schliesslich die *dritte Säule* des Sicherungssystems dar. Ihr Ziel muss es sein, die anderen Elemente dort zu stärken, wo sie Monitoring- und Risikokontrollfunktionen übernehmen. Bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben sollte die Finanzmarktaufsicht stets das gesamte Sicherungssystem im Blick behalten, Wechselwirkungen berücksichtigen und Hilfe-

Grafik 1

Drei Säulen zur Sicherung des Finanzsystems



Quelle: Kellermann / Die Volkswirtschaft

Betätigungsfeld hochspezialisierter Risikoanalysten. Je besser die Risikookennung in den unterschiedlichen Risikokategorien ausfällt, umso offensiver kann der Aufsichtsfokus auf die gefährdeten Finanzmarktakteure gerichtet werden. Die Risikoorientierung erhöht so die Effektivität der Aufsicht nachhaltig.

... und effizienter Mitteleinsatz

Die Leistungen einer Behörde sind nicht nur unter Effektivitäts-, sondern auch unter Effizienzgesichtspunkten zu bewerten. Effizienz misst das Verhältnis der eingesetzten Ressourcen zu den erbrachten Leistungen. Unterscheiden lassen sich die technische und die allokativen Effizienz. Die Finma erbringt ihre Leistungen technisch effizient, wenn sie das vorgegebene Aufsichts-niveau mit dem geringstmöglichen Ressourcenaufwand erzielt und im Aufsichtsprozess keine Mittel verschwendet.

Mittelfristig strebt die Finma bei gegebenem Aufsichtsaufwand einen Personaleinsatz an, der 400 Mitarbeitende nicht übersteigen soll.<sup>7</sup> Im Vergleich zu anderen Aufsichtsunternehmen des Bundes erscheint die Relation von Aufsichtsleistung und Ressourceneinsatz in der Finanzmarktaufsicht nicht aus dem Rahmen zu fallen (vgl. *Tabelle 1*). Von einzelnen Beaufichtigten wird daher auch nicht die technische Effizienz der Finma beanstandet, sondern die allokativen. Hier geht es um die Frage, ob insgesamt ein Über- oder Unterangebot an Aufsichtsleistungen besteht. *Grübel (2009)* nimmt eine Angebotslücke im Bereich Bankenaufsicht wahr. Poin-tiert weist er darauf hin, dass die UBS bereit wäre, für eine verstärkte Finanzmarktaufsicht höhere Kosten in Kauf zu nehmen. Eines darf jedoch nicht übersehen werden: Die Finma stellt nur eine Säule im Sicherungssystem der Finanzmärkte dar. Sie kann den verantwortungsvollen Umgang mit Risiken innerhalb der Unternehmen nicht ersetzen.

Optimale Regulierung

Die Finma ist nicht nur Aufsichts-, sondern auch Regulierungsbehörde. Sie arbeitet bei Gesetzesanpassungen und der Ausarbeitung von Verordnungen des Bundesrats mit. Selbstständig kann sie Rundschreiben und in bestimmten Bereichen auch Verordnungen erlassen. Infolge zunehmend grenzüberschreitender Verflechtung der Finanzmärkte beeinflussen auch internationale Standards die Schweizer Finanzmarktregulierung. Zu den treibenden Kräften bei der Formulierung solcher Standards gehören internationale Gremien wie beispielsweise das *Financial Stabi-*

Kasten 1

Strategische Ziele der Finma

Die von der Finma wahrzunehmenden Aufgaben bedürfen einer längerfristigen Planung und Orientierung. Insbesondere die Entwicklung der Regulierung der Finanzmarktteilnehmer ist vorausschauend zu planen. In Ergänzung der gesetzlichen Grundlage führt die Finma deshalb eine Mittelfristplanung mit einem Zeithorizont von drei Jahren durch. Der Verwaltungsrat der Finma legt die sich aus dieser Planung ergebenden strategischen Ziele fest. Im September 2009 wurden erstmals sieben übergeordnete *strategische Ziele* der Finma definiert und vom Schweizer Bundesrat genehmigt (vgl. Finma, 2009a):

- Reduktion der systemischen Risiken und Komplexitäten;
- Verbesserung des Kundenschutzes;
- Straffung und Optimierung der Regulierung;
- Steigerung von Effektivität und Effizienz in der Aufsicht;
- Umsetzung einer griffigen Marktaufsicht und eines wirkungsvollen Enforcements;
- Positionierung für internationale Stabilität und enge Vernetzung der Märkte;
- Stärkung der Finma als Behörde.

Allen strategischen Zielen gemeinsam ist das Bestreben der Finma, den Kundenschutz zu verbessern. Dabei stehen insbesondere die Erhöhung der Krisenresistenz in den beaufichtigten Bereichen, der Schutz von Einlegern und Versicherten vor den Folgen einer allfälligen Insolvenz sowie die Transparenz im Handel und im Vertrieb von Produkten im Mittelpunkt. Mit den übergeordneten strategischen Zielen wurden von der Finma Themenschwerpunkte festgelegt. Diese sollen mit Hilfe konkreter strategischer Initiativen und Projekte bis 2012 umgesetzt werden (vgl. Finma, 2009a).

stellung leisten. Es versteht sich von selbst, dass sie die eigenen Massnahmen kritisch zu hinterfragen hat. Gute Regulierung sieht auch die Gefahr suboptimaler Marktein-griffe.

Effektive Aufsicht ...

Die zentrale Aufsichtsfunktion der Finma besteht darin, die Einhaltung von Gesetzen, Verordnungen und Rundschreiben bei den Beaufichtigten zu überwachen. Im Rahmen des dualistischen Aufsichtssystems delegiert die Finma die Prüfung von Beaufichtigten teilweise an anerkannte Prüfgesellschaften. Angesichts der Bedeutung, die dem Finanzsektor in der Schweizer Volkswirtschaft zukommt, und den beträchtlichen Risiken, die vom Finanzsektor auf die Gesamtwirtschaft ausgehen, muss die Finanzmarktaufsicht in erster Linie wirksam sein und ihre gesetzten Schutzziele möglichst umfassend erreichen (vgl. *Kasten 2*).

In ihrer Aufsichtstätigkeit verfolgt die Finma einen prudenziellen Ansatz, der präventiv auf die Erhaltung der Solvenz von Finanzintermediären abzielt. Diese werden in Abhängigkeit ihrer Risikosituation überwacht; man spricht von einem risikoorientierten Aufsichtsansatz. Aufgrund ihrer systemischen Relevanz stehen insbesondere die Grossbanken im Fokus der Bankenaufsicht. Sie werden durch die Finma u.a. mehrmals jährlich umfassenden Stresstests unterzogen. Im Versicherungsbereich spielen das quantitative und qualitative Risikomanagement ebenfalls eine bedeutende aufsichtstechnische Rolle. Finanzmarktaufsicht wird daher in vielen Bereichen zunehmend zum

Tabelle 1

**Unternehmen des Bundes mit Aufsichtsfunktionen<sup>a</sup>**

Unternehmungen	Zur Erfüllung übertragene Aufgaben	Stellung des Bundes	Mitarbeitende
Swissmedic	Aufsicht über Heilmittel und Medizinprodukte	Miteigentümer (mit Kantonen)	280
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma)	Aufsicht über den Finanzmarkt	Eigentümer	350
Eidgenössische Revisionsaufsicht (RAB)	Aufsicht über Erbringer von Revisionsdienstleistungen	Eigentümer	23
Eidgenössisches Nuklear-Sicherheitsinspektorat (Ensi)	Aufsicht über Kernanlagen	Eigentümer	100

<sup>a</sup> Siehe [www.efd.admin.ch](http://www.efd.admin.ch), Rubriken «Thema», «Zahlen und Fakten», «Faktenblätter», «Wirtschaft, Währung, Finanzplatz», Dokument «Übersicht über wichtige Unternehmungen des Bundes». Angaben zu den Mitarbeitenden stammen von den Homepages der Unternehmen bzw. aus den Tätigkeitsberichten, Stand: Anfang 2009.

Quelle: Kellermann / Die Volkswirtschaft

lity Board. Die Finma arbeitet mit diesen eng zusammen und leistet so einen Beitrag zur Koordination der Finanzmarktregulierung. Das Finanzmarktgesetz (FINMAG) fordert, dass die Finma in ihrer Regulierungsfunktion gewisse Grundsätze befolgt und die Kosten der Regulierung berücksichtigt (vgl. *Kasten 2*). Diese Kosten setzen sich aus den budgetären, den Bürokratie-Überwälzungs- und den Folgekosten zusammen.

Die budgetären Kosten der Finanzmarktregulierung und -aufsicht finden sich in der Jahresrechnung der Finma. Sie fallen primär im Bereich *Aufsicht* an.<sup>8</sup> Dazu kommen Bürokratie-Überwälzungskosten. Diese bestehen vor allem in den Aufwendungen, die den Beaufsichtigten durch den Einsatz der Prüfungsgesellschaften entstehen.<sup>9</sup> Der Gesetzgeber

mahnt jedoch insbesondere die sogenannten Folgekosten der Regulierung an. Was ist hierunter zu verstehen? Effektive Regeln schränken den Handlungsspielraum der Regulierten ein und beeinträchtigen möglicherweise die Profitabilität der Geschäftstätigkeit.<sup>10</sup> Dies kann verschiedene Rückwirkungen auf das Verhalten der Regulierten haben. Das FINMAG fordert daher, die Auswirkungen der Regulierung auf den Wettbewerb, die Innovationsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu beachten. Der Regulator sollte erkennen, dass durch den Bewilligungs- und Genehmigungsprozess für Bankinstitute, Versicherungssparten oder Finanzmarktprodukte Markteintrittskosten entstehen. Eine weitere Komponente ist die Ungewissheit, ob eine Bewilligung überhaupt erteilt wird, wodurch das unternehmerische Risiko im Zusammenhang mit der Entwicklung von Innovationen erhöht wird.

Den unerwünschten Nebenwirkungen steht der Nutzen gegenüber, welcher der Gesellschaft aus der Finanzmarktregulierung erwächst. Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise haben gezeigt, dass diese Wohlfahrtsgewinne unter Umständen gewaltig sein können.<sup>11</sup> Seit den Jahren, in denen die Deregulierungs-idee ihre grossen Triumphe feierte, ist die Nutzenseite der immer wieder eingeforderten Kosten-Nutzen-Analyse jedoch ein Stück weit vernachlässigt worden. Man betonte die Effizienz der Allokation von Ressourcen und Risiken durch Finanzmärkte und die Rationalität der Marktteilnehmer. Die Gründe für regulatorische Markteingriffe traten in den Hintergrund. Das lag nicht nur an der Politik und den Lobbyisten, sondern zum Teil auch an den Regulierern selbst. Dem Zeitgeist folgend ging, wie *Krugman (2009)* kritisiert, das Vertrauen in die Möglichkeiten guter Regulierung allgemein verloren. Die strategischen Ziele der Finma machen deutlich, dass sie nicht zu den dogmatischen Regulierungsskeptikern zählt. Sie hat sich zum Ziel gesetzt, die Möglichkeiten optimaler Regulierung auszuschöpfen.

Kasten 2

**Finanzmarktregulierungen**

Grundlage für die Aufsichtstätigkeit der Finma ist Art. 98 der Bundesverfassung. Die Aufgaben der Finma leiten sich vom gesetzlichen Auftrag ab, der im Bundesgesetz über die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMAG) sowie in den Finanzmarktgesetzen (Banken-, Versicherungsaufsichts-, Versicherungsvertrags-, Börsen-, Kollektivanlagen-, Pfandbrief- und Geldwäschereigesetz) näher definiert ist. Damit kommt dem FINMAG die Funktion eines Dachgesetzes über die übrigen Gesetze zu, welche die Finanzmarktaufsicht regeln.

Die Zielsetzung der Finma ist in Art. 5 FINMAG formuliert:

«Als unabhängige Aufsichtsbehörde schützt die Finma die Finanzmarktkunden, namentlich die Gläubigerinnen und Gläubiger, die Anlegerinnen und Anleger und die Versicherten. Sie stärkt damit das Vertrauen in einen funktionierenden, integren und wettbewerbsfähigen Finanzplatz.»

Die Finma reguliert nach Art. 7 FINMAG durch:

- *Verordnungen*, wo dies in der Finanzmarktgesetzgebung vorgesehen ist. Beispielsweise die Verordnungen vom 15.10.2008 über die Erhebung von Gebühren und Abgaben durch die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung, FINMA-Geb V) und die Finanzmarktprüfverordnung vom 15.10.2008 (FINMA-PV);

- *Rundschreiben* über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung. Beispielsweise das Rundschreiben zu Pensions- und Darlehensgeschäften mit Wertschriften (Repo/SLB) vom 17.12.2009 (FINMA-RS 10/2) sowie das Rundschreiben zu den Mindeststandards für Verfügungssysteme bei Finanzinstituten vom 21.10.2009 (FINMA-RS 10/1).

Die Finma reguliert, soweit es mit Blick auf die Aufsichtsziele nötig ist. Sie berücksichtigt dabei insbesondere:

- die Kosten, die den Beaufsichtigten durch eine Regulierung entstehen;
- wie sich eine Regulierung auf den Wettbewerb, die Innovationsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz auswirkt;
- die unterschiedlichen Geschäftstätigkeiten und Risiken der Beaufsichtigten;
- die internationalen Mindeststandards.

Die Finma sorgt für einen transparenten Regulierungsprozess und eine angemessene Beteiligung der Betroffenen.

## Reduktion der systemischen Risiken

Die Finma betreibt schwerpunktmässig mikroprudenzielle Finanzmarktaufsicht. Sie verfolgt eine Aufsichtspraxis, die auf die Solvenz und Liquidität einzelner Finanzintermediäre ausgerichtet ist. Risiken wie ein Zinsschock oder eine Währungsanpassung, mit denen die Beaufsichtigten konfrontiert sind, werden dabei als exogene Phänomene wahrgenommen. Was die Systemstabilität anbelangt, so wird im Rahmen eines streng mikroprudenziellen Aufsichtsansatzes davon ausgegangen, dass solide Institute die wesentliche Voraussetzung für ein stabiles Gesamtsystem darstellen. Systemische Risiken, die unabhängig von der mikroökonomischen Risikosituation Einzelner existieren und durch die Aggregation von Risiken sowie dem Netzwerkcharakter des Finanzsystems entstehen, werden demgegenüber vernachlässigt.<sup>12</sup> Die strategischen Ziele der Finma machen deutlich, dass sie den mikroprudenziellen Aufsichtsansatz nicht in diesem engen Sinne versteht. Sie strebt vielmehr einen Ausbau ihrer Kompetenz im Verständnis und im Umgang mit systemischen Risiken an und arbeitet hierzu mit der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zusammen.

Aus der Perspektive makroprudenzieller Aufsicht und Regulierung werden Risiken als systemendogen wahrgenommen. Sie entstehen aufgrund kollektiver Reaktionen und haben Auswirkungen auf Preise und die in den Märkten gehandelten Mengen. Die entsprechenden Risiken sind nicht idiosynkratischer Natur, sondern treffen viele Markt-

teilnehmer simultan. Nach *Borio (2009)* zielt mikroprudenzielle Aufsicht auf die Vermeidung der Insolvenz von Einzelinstituten, wohingegen makroprudenzielle Aufsicht realwirtschaftliche Auswirkungen von Finanzmarktkrisen verhindern will. Am engsten berühren sich der mikro- und makroprudenzielle Aufsichtsansatz dort, wo es um systemrelevante Grossinstitute geht. Wie die Finanzkrise gezeigt hat, kann der Ausfall eines solchen Instituts die Stabilität des globalen Finanzsystems gefährden und hohe externe Kosten verursachen. Durch eine intensive Grossbankenaufsicht auf mikroprudenzieller Ebene werden damit auch makroprudenzielle Aufsichtsziele verfolgt. Um zu einem Aufsichtsansatz zu gelangen, der den Mikro- und Makroaspekt integriert, müssen jedoch zusätzliche Voraussetzungen geschaffen werden. Aktuell geht es darum, die Erkenntnisse über Ansteckungsprozesse, die Folgen der Vernetzung und des Herdenverhaltens im Finanzsystem zu vertiefen und praktisch auszuwerten. Eine Vision ist es, Instrumente zu entwickeln, die es erlauben, den einzelnen Finanzmarktakteur als Teil des Finanzmarktnetzwerks zu beaufsichtigen.

## Fazit

In den Richtlinien für Finanzmarktregulierung des Bundes<sup>13</sup> wird gefordert, die Kosten und Nutzen der Regulierung abzuwägen, um auf diese Weise ein optimales Regulierungsprofil und -niveau zu erreichen. Die unerwünschten Nebenwirkungen der Finanzmarktregulierung sind vielfältig. Wirksame Finanzmarktaufsicht hat jedoch auch das Potenzial, erhebliche Wohlfahrtsgewinne zu erzielen. Die Finma stellt sich mit ihren strategischen Zielen den komplexen Anforderungen, die an eine optimale Regulierung und Aufsicht gerichtet werden. Sie tut dies, indem sie eine Reduktion der systemischen Risiken in den Finanzmärkten anstrebt, der Komplexität und Intransparenz des Finanzsystems entgegenwirkt und die Zusammenarbeit mit ausländischen Aufsichtsbehörden und internationalen Aufsichtsgremien ausbaut. Die Öffentlichkeit darf von der Finma erwarten, dass sie zur Stabilität und globalen Integration des Finanzsystems beiträgt. Die Finanzmarktaufsicht stärkt damit auch die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz.

8 Die Kosten der Finma werden vollumfänglich und weitgehend aufwandsgerecht durch die Beaufsichtigten über Gebühren und Aufsichtsabgaben finanziert. 2009 wurden Gebühren in Höhe von 13,3 Mio. Franken und Aufsichtsabgaben von 81,3 Mio. Franken budgetiert.

9 Da die Prüfberichte jedoch verschiedene Funktionen erfüllen, gilt dies nur für einen Teil des Prüfungsaufwands.

10 Den Beaufsichtigten können durch Regulierungen aber auch Vorteile entstehen, z. B. wenn regulatorische Markteintrittsschranken den Wettbewerb abschwächen (vgl. Brunnermeier et al., 2009).

11 Vgl. Brunnermeier et al., 2009.

12 Vgl. BoE, 2009.

13 Die Eidg. Finanzverwaltung (EFV), die Eidg. Bankenkommision (EBK) und das Bundesamt für Privatversicherungen (BPV) haben im September 2005 Richtlinien für Finanzmarktregulierung verabschiedet. Die Finma wird gestützt auf Art. 7 Abs. 5 FINMAG demnächst eine aktualisierte Fassung in Form von Leitlinien erlassen.

## Kasten 3

### Literatur

- BoE (2009), The Role of Macroprudential Policy, Bank of England, Discussion Paper, November 2009.
- Borio, C. (2009), The Macroprudential Approach to Regulation and Supervision: Where do we stand?, in: Mayes, D., R. Pringle und M. Taylor (Hrsg.), Towards a New Framework for Financial Stability, Central Banking Publications, S. 421–436, London.
- Brunnermeier, M., A. Crockett, C. Goodhart, A. D. Persaud und H. Shin (2009), The Fundamental Principles of Financial Regulation, Geneva Reports on the World Economy 11.
- Finma (2009a), Strategische Ziele der Finma, Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, September, Bern.
- Finma (2009b), Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht, Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, September, Bern.
- Grübel, O. J. (2009), Die Schweiz zwischen Krisenmanagement und Zukunftsgestaltung, Referat auf der KOF Prognosestagung Herbst, 25. September, Zürich.
- Haltiner, E. und P. Raaflaub (2009), Finanzmarktaufsicht in neuem Format, Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen (GesKR) 1/2009, S. 1–3.
- Krugman, P. (2009), Reagan did it, New York Times, 1. Juni.
- Llewellyn, D. T. (2009), The New Banking and Financial System, in: Mayes, D., R. Pringle und M. Taylor (Hrsg.), Towards a New Framework for Financial Stability, Central Banking Publications, S. 49–58, London.
- Raaflaub, P. (2010), Regulierung und Aufsicht zur Stärkung, Baumann, C. und R. Röhner (Hrsg.), Neustart: 50 Ideen für einen starken Finanzplatz Schweiz, NZZ Libro, Zürich.
- Senior Supervisors Group (2009), Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008, 21. Oktober, Basel.