

Jahrbuch Wirtschaftsrecht Schweiz – EU



Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

Herausgeber:
Andreas Kellerhals, Tobias Baumgartner

Jahrbuch Wirtschaftsrecht Schweiz – EU

Überblick und Kommentar 2019/2020

EIZ  Publishing



Jahrbuch Wirtschaftsrecht Schweiz – EU von Andreas Kellerhals und Tobias Baumgartner wird unter Creative Commons Namensnennung-Nicht kommerziell-Keine Bearbeitung 4.0 International lizenziert, sofern nichts anderes angegeben ist.

© 2020 – CC BY-NC-ND

Verlag: EIZ Publishing (eizpublishing.ch)

Produktion & Vertrieb: buch & netz (buchundnetz.com)

Cover: buch & netz

ISBN:

978-3-03805-290-6 (Print – Softcover)

978-3-03805-317-0 (PDF)

978-3-03805-318-7 (ePub)

978-3-03805-319-4 (mobi/Kindle)

DOI: <https://doi.org/10.36862/eiz-290>

Version: 1.20-20200527

Dieses Werk ist als gedrucktes Buch, sowie als E-Book in verschiedenen Formaten verfügbar. Weitere Informationen finden Sie unter der URL:

<https://eizpublishing.ch/publikationen/jahrbuch-wirtschaftsrecht-2020/>

Vorwort

Der vorliegende 15. Band der Jahrbuchreihe „Wirtschaftsrecht Schweiz – EU“ dokumentiert die aktuellen Entwicklungen in zentralen Bereichen des EU-Wirtschaftsrechts. Berücksichtigt werden insbesondere die Gebiete Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht, Immaterialgüterrecht, Arbeitsrecht, Steuerrecht und Wettbewerbsrecht. Experten diskutieren jeweils die Relevanz für die Schweiz sowie die korrespondierenden Entwicklungen im schweizerischen Recht. Das Jahrbuch richtet sich vor allem an Unternehmens-, Wirtschafts- und Verwaltungsjuristen sowie an Richter und Rechtsanwälte und bietet ihnen einen kompakten Überblick über die wichtigsten Gesetzgebungsvorstösse, neue Rechtsakte und ergangene Urteile im vergangenen Jahr 2019. Mit dem 15. Band erscheint das Jahrbuch erstmals im Verlag EIZ Publishing, und zwar als frei verfügbares E-Book (open access) sowie in gedruckter Form (print on demand). Wir bedanken uns herzlich beim DIKE Verlag für die gute Zusammenarbeit bei der Herausgabe der letzten 14 Bände des Jahrbuchs sowie bei Andreas Von Gunten und Petra Bitterli von buch & netz für die technische Umsetzung der neuen Publikationsvarianten.

April 2020

Andreas Kellerhals / Tobias Baumgartner

Inhaltsübersicht

Banken- und Kapitalmarktrecht

Rechtsentwicklung EU: STEFAN SULZER	3
Kommentar: STEFAN SULZER	21

Versicherungsrecht

Rechtsentwicklung EU: LAURA MANZ/PASCAL GROLIMUND	48
Kommentar: LAURA MANZ/PASCAL GROLIMUND	52

Gesellschaftsrecht

Rechtsentwicklung EU: WESSELINA UEBE	56
Kommentar: STEFAN HÄRTNER	62

Kommunikation und Medien

Rechtsentwicklung EU: TOBIAS BAUMGARTNER	71
Kommentar: ULRIKE I. HEINRICH	82

Wettbewerbsrecht

Rechtsentwicklung EU: ALFRED FRÜH/SAMUEL JOST	94
Kommentar: DAVID MAMANE	128

Arbeitsrecht

Rechtsentwicklung EU: WESSELINA UEBE	148
Kommentar: THOMAS GEISER	170

Öffentliches Auftragswesen

Rechtsentwicklung EU: PETER RECHSTEINER	134
Kommentar: PETER RECHSTEINER	145

Technische Vorschriften

Rechtsentwicklung EU: URS MEIER	186
Kommentar: THEODOR BÜHLER	190

Energie

Rechtsentwicklung EU: ISABEL HÖHENER	198
Kommentar: BRIGITTA KRATZ	207

Steuerrecht

Rechtsentwicklung EU: RENÉ SCHREIBER/JANA FISCHER/ BALTHASAR DENGEL.....	231
Kommentar: RENÉ SCHREIBER/JANA FISCHER/BALTHASAR DENGEL	252

Immaterialgüterrecht

Rechtsentwicklung EU: ULRIKE I. HEINRICH	261
Kommentar: MATHIS BERGER	277

Verbraucherrecht

Rechtsentwicklung EU: MICHAEL MAYER	288
Kommentar: ALEXANDER BRUNNER	295

Internationales Privatrecht

Rechtsentwicklung EU: KURT SIEHR	302
Kommentar: KURT SIEHR	311

Aussenwirtschaftsrecht

Rechtsentwicklung EU: ANTOINE SCHNEGG	318
Kommentar: ANTOINE SCHNEGG	324

Autorenverzeichnis

Dr. TOBIAS BAUMGARTNER, LL.M. (Eur.), Rechtsanwalt, Stv. Direktor des Europa Instituts an der Universität Zürich

Dr. MATHIS BERGER, LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei Nater Dallafior, Rechtsanwälte AG, Zürich, Lehrbeauftragter für Immaterialgüterrecht an der Universität Zürich

Prof. Dr. ALEXANDER BRUNNER, Titularprofessor em. für Handels- und Konsumrecht sowie Verfahrensrecht an der Universität St.Gallen, Oberrichter a.D. am Handelsgericht Zürich und nebenamtlicher Bundesrichter a.D. an der Ersten Zivilabteilung des Bundesgerichts, Lausanne

Prof. Dr. THEODOR BÜHLER, Rechtsanwalt, Winterthur

BALTHASAR DENGLER, LL.M., Rechtsanwalt, Associate bei Baker McKenzie, Zürich

JANA FISCHER, LL.M., Rechtsanwältin, Senior Associate bei Baker McKenzie, Frankfurt

Dr. ALFRED FRÜH, Rechtsanwalt, Geschäftsführer Center for Information Technology, Society, and Law (ITSL) der Universität Zürich

Prof. Dr. THOMAS GEISER, Ordinarius für Privat- und Handelsrecht an der Universität St.Gallen, Direktor des Forschungsinstituts für Arbeit und Arbeitsrecht an der Universität St.Gallen

Prof. Dr. PASCAL GROLIMUND, LL.M., Advokat, Partner bei Kellerhals Carrard, Mitglied der dortigen Fachgruppe Versicherungsrecht, Titularprofessor an der Universität Basel

STEFAN HÄRTNER, MLaw, Rechtsanwalt, Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht, Prof. Dr. Rolf Sethe, Universität Zürich

Dr. ULRIKE I. HEINRICH, Rechtsanwältin, Eidgenössisches Institut für Geistiges Eigentum (IGE), Bern

ISABEL HÖHENER, MLaw, Rechtsanwältin, Stiffler & Partner Rechtsanwälte, Zürich

Dr. SAMUEL JOST, Rechtsanwalt, Legal Counsel bei Vetter Pharma Fertigung, Ravensburg, Deutschland

Dr. BRIGITTA KRATZ, LL.M., Rechtsanwältin, Stiffler & Partner Rechtsanwälte, Zürich, ehem. Vizepräsidentin Eidgenössische Elektrizitätskommission ElCom, Lehrbeauftragte für Privatrecht und Senior Fellow im Energierecht an der Universität St.Gallen

DAVID MAMANE, LL.M. (Bruges), Advokat, Partner bei Schellenberg Wittmer Rechtsanwälte, Zürich, Lehrbeauftragter für Wettbewerbsrecht an der Universität Luzern

LAURA MANZ, MLaw, Advokatin, Kellerhals Carrard, Mitglied der dortigen Fachgruppe Versicherungsrecht

MICHAEL MAYER, MLaw, wissenschaftlicher Mitarbeiter am Europa Institut an der Universität Zürich

URS MEIER, Rechtsanwalt, Ressortleiter Recht bei Swissmem

PETER RECHSTEINER, Rechtsanwalt, Bracher Spieler Schönberg Eitel Rechsteiner, Advokatur & Notariat, Solothurn

ANTOINE SCHNEGG, lic. iur., LL.M., wissenschaftlicher Mitarbeiter am Europa Institut an der Universität Zürich

RENÉ SCHREIBER, Rechtsanwalt/dipl. Steuerexperte, Partner bei Baker McKenzie, Zürich, Dozent für Steuerrecht an der Universität Zürich

Prof. Dr. Dr. h.c. KURT SIEHT, M.C.L., emeritierter Ordinarius für Privatrecht, Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung an der Universität Zürich, freier Mitarbeiter des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg

Dr. STEFAN SULZER, LL.M., Rechtsanwalt, Head Legal, United States and Canada, Alcon Vision, Inc., Fort Worth, Texas, USA

Dr. WESSELINA UEBE, Rechtsanwältin, wissenschaftliche Mitarbeiterin am Europa Institut an der Universität Zürich

Banken- und Kapitalmarktrecht

Stefan Sulzer

„The Commission has delivered the essential building blocks of the Capital Markets Union. We need sustained engagement from the European Parliament and Member States to complete this effort. The success of the Capital Markets Union depends on the actions of Member States and stakeholders at national and EU level, through their national reforms and actions.“

VALDIS DOMBROVSKIS, für Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und die Kapitalmarktunion zuständige Vizepräsident der EU-Kommission 15. März 2019.

Inhalt

I.	Rechtsentwicklungen in der EU im Jahr 2019 (STEFAN SULZER)	3
1.	Kapitalmarktunion	3
a)	Fortschrittsbericht zum Aufbau einer Kapitalmarktunion	3
b)	Nachhaltiges Finanzwesen	3
c)	Digitalisierung des Finanzsektors	5
d)	Crowdfunding	6
e)	Kleinere und mittlere Unternehmen (KMU)	6
2.	Finanzaufsicht	8
a)	Reform der Aufsichtsstruktur	8
b)	Aufsicht von Wertpapierfirmen	9
3.	Bankenunion	10
a)	Stärkung der Widerstandsfähigkeit der EU-Banken	10
b)	Abbau notleidender Kredite	12
4.	Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II und MiFIR)	13
5.	Wertpapiere	13
a)	Prospekt	13
b)	Gedekte Schuldverschreibungen	14
c)	Durch Staatsanleihen besicherte Wertpapiere	15
d)	Verbriefungen	16
e)	Derivate	17
aa)	Verbesserung der Funktionsweise der Derivatemärkte	17
bb)	Solidere Aufsicht zentraler Gegenparteien (CCP)	17
6.	Investmentfonds	18
7.	Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung	19

II. Bedeutung für die Schweiz (STEFAN SULZER)	21
1. Bund	21
a) Strategische Roadmap für die Finanzmarktpolitik	21
b) Anerkennung von Handelsplätzen	22
c) Finanzmarktarchitektur	23
d) Finanzmarktaufsicht	24
e) Digitales Zentralbankgeld	25
f) Banken	25
aa) Kapitalaufbau für systemrelevante Banken	25
bb) Kapitalanforderungen für eine allfällige Sanierung und Abwicklung	26
cc) Kleinbankenregime	27
dd) Liquidität	28
ee) Sanierungsverfahren	29
g) Finanztechnologie (FinTech) und Sandbox	29
h) Stable Coins	31
i) Blockchain / Distributed Ledger Technology	31
j) Derivate	32
k) Kollektive Anlagen	33
l) Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung	33
2. Finanzmarktaufsicht (FINMA)	35
a) Risikomonitor	35
b) Network for Greening the Financial System	35
c) Finanzmarktarchitektur	35
d) Banken	36
aa) Zinsrisiken, Offenlegung und Eigenmittel	36
bb) Risikoverteilung	38
cc) Rechnungslegung	38
e) Finanztechnologie (FinTech) und Sandbox	39
f) Stable Coins	39
g) Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung	40
aa) FinTech-Bewilligung	40
bb) Geldwäschereibekämpfung im Blockchain-Bereich	41
cc) Verifizierung der wirtschaftlichen Berechtigung	42
h) Prüfwesen	42
aa) Risikoorientiertere Prüfung	42
bb) Kleinbankenregime	43
3. SIX Swiss Exchange	44
a) Multilaterales Handelssystem	44
b) Kotierung	44
aa) Finanzmarktarchitektur	44
bb) Anerkannte Vertretung	44
c) Rechnungslegung	45
d) Alternative Performancekennzahlen	45

I. Rechtsentwicklungen in der EU im Jahr 2019

1. Kapitalmarktunion

a) Fortschrittsbericht zum Aufbau einer Kapitalmarktunion

Durch die Kapitalmarktunion (*capital markets union*, CMU) soll es für Unternehmen in der EU leichter werden, sich die nötigen Finanzierungsmittel zu beschaffen, um wachsen zu können. Die Kapitalmarktunion räumt Hürden für grenzüberschreitende Investitionen aus dem Weg und zählt damit auch zu den zentralen Binnenmarktprojekten. Sie fügt sich in die von der Juncker-Kommission¹ gesteckten Ziele ein, d.h., Erhaltung des Wachstums in Europa, Investitionen in Innovation und Steigerung der globalen Wettbewerbsfähigkeit der EU. Zugleich stellt die Kapitalmarktunion darauf ab, Investitionen in umweltfreundliche Projekte zu lenken und so einen Beitrag zur EU-Agenda für eine nachhaltige und CO₂-neutrale Wirtschaft zu leisten.

Am 15. März 2019 veröffentlichte die EU-Kommission einen weiteren, auf dem Fortschrittsbericht vom 28. November 2018² aufbauenden Bericht³ zum Aufbau einer Kapitalmarktunion. Der Bericht reagiert auch auf die Forderung der EU-Staats- und Regierungschefs nach ehrgeizigen Fortschritten bei der Kapitalmarktunion bis zum Frühjahr 2019.

b) Nachhaltiges Finanzwesen

Angesichts der unabsehbaren Folgen des Klimawandels und der Ressourcenknappheit ist es erforderlich, Anpassungen im Sinne einer grösseren Nachhaltigkeit vorzunehmen. Mit der Einbindung des Finanzsektors werden verstärkte Anstrengungen unternommen, um den ökologischen Fussabdruck zu verringern und gleichzeitig die Wirtschaft in der EU nachhaltiger und wettbewerbsfähiger zu machen. Die Auswirkungen des Klimawandels bedrohen bereits jetzt die Finanzstabilität und verursachen beträchtliche wirtschaftliche

¹ Vgl. hierzu bereits SULZER STEFAN, Banken- und Kapitalmarktrecht, in: Andreas Kellerhals/ Tobias Baumgartner (Hrsg.), Wirtschaftsrecht Schweiz – EU, Überblick und Kommentar 2014/15, Zürich/St. Gallen, 3 f.

² Der Fortschrittsbericht vom 28. November 2018 ist abrufbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:e9f083ee-f3d4-11e8-9982-01aa75ed71a1.0002.02/DOC_1&format=PDF>.

³ Der Fortschrittsbericht vom 15. März 2019 ist abrufbar unter: <http://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190315-cmu-communication_en.pdf>.

Verluste. Ausserdem könnte aufgrund der fortschreitenden Erderwärmung ein Grossteil der heute getätigten Investitionen letztlich nur ein Tropfen auf dem heissen Stein bleiben.

Am 8. März 2018 hat die EU-Kommission mit der Vorstellung des Aktionsplans⁴ zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums den ersten Schritt getan. Grundlage des Aktionsplans war ein von einer Hochrangigen Expertengruppe für ein nachhaltiges Finanzwesen im Januar 2018 vorgelegte Abschlussbericht⁵.

Am 24. Mai 2018 machte die EU-Kommission den zweiten Schritt. Sie schlug erste konkrete Massnahmen⁶ vor, die es dem Finanzsektor in der EU ermöglichen sollen, den Weg für eine umweltfreundlichere und sauberere Wirtschaft zu bereiten. Die neue Verordnung beruht auf drei Säulen: (i) Unterbindung von „Grünfärberei“, d.h. von unbelegten oder irreführenden Behauptungen über Merkmale und Vorteile eines Anlageprodukts in Bezug auf Nachhaltigkeit, und stärkere Sensibilisierung der Märkte für Nachhaltigkeitsfragen; (ii) Neutralität der Regulierung durch die Einführung eines Instrumentariums für die Offenlegung von Informationen, das die Finanzmarktakteure in gleicher Weise anwenden müssen. Die drei Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA), und insb. der Gemeinsame Ausschuss der Aufsichtsbehörden, werden die Konvergenz und die Harmonisierung der Offenlegungen in allen betroffenen Branchen weiter vorantreiben; und (iii) gleiche Ausgangsbedingungen indem die Verordnung folgende Finanzdienstleistungsbranchen abdeckt: Investmentfonds, Versicherungsanlageprodukte (Lebensversicherungsprodukte mit Anlagekomponente, die als Einzel- oder Gruppenlebensversicherungspolicen angeboten werden), private und betriebliche Altersversorgung, individuelle Portfolioverwaltung, sowie Versicherungs- und Anlageberatung.

Am 7. März 2019 erzielten das EU-Parlament und die EU-Mitgliedstaaten eine Einigung über das vorgeschlagene Legislativpaket. Im Anschluss an diese politische Einigung werden weitere fachliche Arbeiten erfolgen, bevor das EU-Parlament und der EU-Rat den endgültigen Wortlaut dieser Rechtsvorschriften förmlich annehmen können.

⁴ Mitteilung der EU-Kommission, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 97 final.

⁵ Der Abschlussbericht der hochrangigen Expertengruppe, „Financing a sustainable European Economy“ vom 31. Januar 2018 ist abrufbar unter: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf>.

⁶ Vorschlag für eine Verordnung des EU-Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen vom 24. Mai 2018, COM(2018) 353 final.

c) *Digitalisierung des Finanzsektors*

Es ist von entscheidender Bedeutung, dass Europa das ganze Potenzial des digitalen Zeitalters ausschöpft und in einem sicheren und ethisch unbedenklichen Rahmen seine Industrie und Innovationsfähigkeit stärkt. Digitalisierung und Technologie verändern ganz massgeblich das europäische Finanzsystem ebenso wie die Art und Weise, wie in Europa Finanzdienstleistungen für Unternehmen und Bürger erbracht werden. Knapp zwei Jahre nach Annahme des FinTech-Aktionsplans durch die EU-Kommission im Jahr 2018 wurden die darin aufgeführten Massnahmen weitgehend umgesetzt.⁷ Um die Digitalisierung des Finanzsektors in Europa voranzubringen und gleichzeitig die damit einhergehenden Risiken angemessen zu regulieren, wird intensiv auf eine Strategie zur Digitalisierung des Finanzsektors in der EU hingearbeitet. Zu den Themen einer solchen Strategie gehören insb. die Vertiefung des Binnenmarktes für digitale Finanzdienstleistungen, die Förderung eines datengestützten Finanzsektors in der EU unter Eindämmung der Risiken und Gewährleistung gleicher Wettbewerbsbedingungen, ein innovationsfreundlicherer Regulierungsrahmen für EU-Finanzdienstleistungen sowie die Stärkung der Betriebsstabilität digitaler Systeme im Finanzbereich.

Vom 19. Dezember 2019 bis 19. März 2020 führte die EU-Kommission zeitgleich zwei öffentliche Konsultationen durch, eine zum EU-Rechtsrahmen für Kryptotoanlagen⁸ und eine zur Betriebsstabilität digitaler Systeme⁹.

In Bezug auf letztere Konsultation ist festzustellen, dass in den vergangenen Jahren Zahl, Professionalität und Schwere von gegen den Finanzsektor gerichteten Cyberattacken zugenommen haben. Durch die zunehmende Digitalisierung des Finanzsektors wird sich dieser Trend beschleunigen. Die EU-Aufsichtsbehörden empfahlen der EU-Kommission bereits im April 2019, gezielte Verbesserungen des EU-Regulierungsrahmens für das Finanzsystem vorzuschlagen, um einheitliche Regulierungs- und Aufsichtsvorgaben für die Informations- und Kommunikations-Technologie (IKT)-Betriebsstabilität im Finanzsektor zu entwickeln.

⁷ Siehe zum FinTech-Aktionsplan bereits SULZER STEFAN, Banken- und Kapitalmarktrecht, in: Andreas Kellerhals/Tobias Baumgartner (Hrsg.), Wirtschaftsrecht Schweiz – EU, Überblick und Kommentar 2018/19, Zürich/St. Gallen, 4 f.

⁸ Abrufbar unter: <https://ec.europa.eu/info/sites/files/business_economy-euro/banking_and_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document_en.pdf>.

⁹ Abrufbar unter: <https://ec.europa.eu/info/sites/files/business_economy-euro/banking_and_finance/documents/2019-financial-services-digital-resilience-consultation-document_en.pdf>.

d) Crowdfunding

Crowdfunding verbessert den Zugang zu Finanzmitteln insb. für Start-ups und andere Kleinunternehmen. Ein Start-up kann sein Projekt auf einer Online-Plattform präsentieren und um Unterstützung in Form eines Darlehens (Peer-to-Peer-Kredit) oder in Form von Eigenkapital bitten. Anleger erhalten eine finanzielle Rendite für ihre Investitionen. Derzeit ist es für viele Plattformen schwierig, in andere EU-Länder zu expandieren. Daher ist Crowdfunding in der EU im Vergleich zu anderen grossen Volkswirtschaften der Welt unterentwickelt, und der EU-Markt ist zersplittert. Eine der grössten Hürden ist das Fehlen gemeinsamer EU-weiter Vorschriften.

Am 8. März 2018 legte die EU-Kommission einen Legislativvorschlag¹⁰ vor, mit dem es für Crowdfunding-Plattformen einfacher sein wird, ihre Dienstleistungen EU-weit anzubieten und den Zugang zu dieser innovativen Finanzierungsform für Unternehmen mit Finanzierungsbedarf zu verbessern. Gestützt auf den Vorschlag wird es Plattformen möglich sein, ein EU-Label zu beantragen. Anleger auf Crowdfunding-Plattformen werden durch klare Regeln für die Offenlegung von Informationen, die Governance und das Risikomanagement sowie durch eine kohärente Beaufsichtigung geschützt. Angesichts der Notwendigkeit, durch eine klare Trennung der angebotenen Dienstleistungen Interessenkonflikte zu vermeiden und eine wirksame Aufsicht zu gewährleisten, sollte eine Person, die als Crowdfunding-Dienstleister zugelassen ist, vom Anwendungsbereich der MiFID II ausgenommen sein.

Am 19. Dezember 2019 einigten sich das EU-Parlament und die EU-Mitgliedstaaten auf den Vorschlag zur Stärkung von Crowdfunding in der EU. Diese politische Einigung muss nun vom EU-Parlament und vom EU-Rat endgültig gebilligt werden.

e) Kleinere und mittlere Unternehmen (KMU)

Neu notierte kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sind ein wichtiger Motor für neue Investitionen und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Trotz der Vorteile einer Börsennotierung haben die öffentlichen Märkte für KMU in der EU mit Schwierigkeiten zu kämpfen. Zu den Vorteilen einer Notierung zählen eine verringerte Abhängigkeit von der Finanzierung durch Banken, eine stärkere Diversifizierung der Investoren, ein leichter Zugang zu zusätzlichem

¹⁰ Vorschlag für eine Verordnung des EU-Parlaments und des Rates über Europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen, COM(2018) 113 final und Vorschlag für eine Richtlinie des EU-Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU, COM(2018) 99 final.

Eigenkapital und zur Fremdfinanzierung (durch Sekundärangebote), eine stärkere Präsenz in der Öffentlichkeit sowie eine grössere Markenbekanntheit. Eines der wesentlichen Ziele der Kapitalmarktunion besteht darin, KMU den Zugang zu Finanzierungsmitteln zu erleichtern, um die Beschäftigung und das Wachstum in der EU zu fördern.

Vom 18. Dezember 2017 bis 26. Februar 2018 führte die EU-Kommission eine öffentliche Konsultation¹¹ durch, um Belege für regulatorische Hemmnisse für KMU-Notierungen zu sammeln. Am 24. Mai 2018 legte die EU-Kommission Vorschläge vor, die KMUs den Zugang zu Marktfinanzierungen erleichtern sollen. Das Legislativpaket¹² besteht aus technischen Änderungen an der Marktmissbrauchsverordnung und der Prospektverordnung und einer delegierten Verordnung zur Änderung delegierter Rechtsakte, die im Rahmen der Finanzmarkttrichtlinie (MiFID II) erlassen wurden.

Die Vorschläge umfassen insb. (i) die Lockerung der Pflicht zur Führung von Listen aller Personen, die auf preissensible Informationen zugreifen können, (ii) die Möglichkeit für Emittenten, die seit mind. drei Jahren an einem KMU-Wachstumsmarkt notiert sind, bei einem Wechsel an einen geregelten Markt einen weniger umfangreichen Prospekt zu erstellen, (iii) die erleichterte Registrierung von auf die Emission von Schuldtiteln spezialisierte Handelsplätze als KMU-Wachstumsmarkt, und (iv) die Schaffung eines in allen Mitgliedstaaten geltendes gemeinsames Regelwerk für Liquiditätsverträge an KMU-Wachstumsmärkten.

Am 13. Dezember 2018 legte die EU-Kommission weitere Vorschläge zur Verbesserung der Finanzierungsquellen für KMUs vor. Diese Vorschläge¹³ umfassen (i) eine weitere Erleichterung der Registrierung von Handelsplätzen als KMU-Wachstumsmärkte, sowie (ii) die Schaffung einer neuen Handelsplatzkategorie für kleine Emittenten.

Am 6. März 2019 erzielten das EU-Parlament und die EU-Mitgliedstaaten Einigung über das vorgeschlagene Legislativpaket. Auf diese politische Einigung werden weitere fachliche Arbeiten folgen, bevor das EU-Parlament und der EU-Rat den endgültigen Wortlaut der Rechtsvorschriften förmlich annehmen können.

¹¹ Die Konsultationsunterlagen sind abrufbar unter: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-barriers-listing-smes-consultation-document_de.pdf>.

¹² Vorschlag für eine Verordnung des EU-Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 596/2014 und (EU) 2017/1129 zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten, COM(2018) 331 final.

¹³ Der Vorschlag ist abrufbar unter: <http://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/mifid-delegated-act-2018-8442_en.pdf>.

2. Finanzaufsicht

a) *Reform der Aufsichtsstruktur*

Nach der Finanzkrise überarbeitete die EU ihr Finanzsystem und führte ein einheitliches Regelwerk für die Regulierung der Finanzmärkte in Europa ein. Ausserdem schuf sie die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESA) sowie den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB). Diese Einrichtungen sind für die Gewährleistung gut regulierter, starker und stabiler Finanzmärkte in der EU von entscheidender Bedeutung. Der Ausbau der Befugnisse der ESA wird in der Halbzeitbilanz zur Kapitalmarktunion als erste vorrangige Massnahme genannt. Bereits im Bericht der fünf Präsidenten über die Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion vom Juni 2015 wurde darauf hingewiesen, dass ein einziges europäisches Aufsichtsgremium für die Kapitalmärkte letztlich unabdingbar sei.¹⁴ Dies wurde auch im Reflexionspapier der EU-Kommission über die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion vom Mai 2017 unterstrichen.¹⁵

Am 20. September 2017 hat die EU-Kommission Pläne zur Reform der EU-Aufsichtsstruktur vorgelegt, die darauf abzielen, die Finanzmärkte stärker zu vernetzen.¹⁶ Die Reform umfasst auch Massnahmen, mit denen die Entwicklung von Finanztechnologien (FinTech) gefördert und dafür gesorgt werden soll, dass Nachhaltigkeitsaspekte in der Aufsichtspraxis auf europäischer Ebene systematisch berücksichtigt werden.

¹⁴ Der Bericht „Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden“ vom 22. Juni 2015 wurde vom Präsidenten der EU-Kommission in enger Zusammenarbeit mit dem Präsidenten des Euro-Gipfels, dem Präsidenten der Euro-Gruppe, dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank sowie dem Präsidenten des EU-Parlaments verfasst. Er ist abrufbar unter: <http://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_de_0.pdf>.

¹⁵ Reflexionspapier zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion, COM(2017) 291.

¹⁶ Vgl. hierzu bereits SULZER STEFAN, Banken- und Kapitalmarktrecht, in: Andreas Kellerhals/Tobias Baumgartner (Hrsg.), *Wirtschaftsrecht Schweiz – EU, Überblick und Kommentar 2017/18*, Zürich/St. Gallen 2018, 7 f.

Am 12. September 2018 schlug die EU-Kommission vor¹⁷, die Verordnung¹⁸ zur Errichtung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) zu ändern, um deren Rolle bei der Beaufsichtigung des Finanzsektors in Sachen Geldwäschebekämpfung zu stärken. Der Vorschlag sieht insb. vor, (i) sicherzustellen, dass Verstössen gegen Vorschriften zur Geldwäschebekämpfung systematisch nachgegangen wird, (ii) dass die für Geldwäschebekämpfung zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden die EU-Vorschriften einhalten und angemessen mit der Bankenaufsicht zusammenarbeiten, (iii) die Qualität der Aufsicht durch gemeinsame Standards, regelmässige Überprüfungen der nationalen Aufsichtsbehörden und Risikobewertungen zu verbessern, (iv) bei grenzüberschreitenden Fällen die Zusammenarbeit mit Drittländern zu erleichtern, sowie (v) einen neuen Ständigen Ausschuss einzurichten, der die für die Geldwäschebekämpfung zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden zusammenbringt.

Am 21. März 2019 einigten sich das EU-Parlament und die EU-Mitgliedstaaten auf das Legislativpaket zu einer revidierten Aufsichtsarchitektur. Dies ist ein wichtiger Schritt hin zum Ziel der Kapitalmarktunion, stabilere, sicherere und stärker integrierte Finanzmärkte zum Nutzen der europäischen Verbraucher, Anleger und Unternehmen zu schaffen. An diese politische Einigung schliessen sich weitere fachliche Arbeiten an, damit das EU-Parlament und der EU-Rat den endgültigen Wortlaut förmlich annehmen können.

b) Aufsicht von Wertpapierfirmen

In den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) gibt es mehrere tausend Wertpapierfirmen. Wertpapierfirmen und deren Dienstleistungen sind für eine gut funktionierende Kapitalmarktunion von zentraler Bedeutung. Bei den meisten dieser Firmen handelt es sich um kleine bis mittlere Unternehmen, die in erster Linie Anlageberatungsdienste erbringen, Aufträge entgegennehmen, weiterleiten und ausführen, Portfolios verwalten, Unternehmen bei der Erschliessung der Kapitalmärkte helfen und Marktliquidität bereitstellen. Im Gegensatz zu Kreditinstituten nehmen Wertpapierfir-

¹⁷ Mitteilung der EU-Kommission, Stärkung des Unionsrahmens für die Finanzaufsicht und die Beaufsichtigung der Geldwäschereibekämpfung bei Finanzinstituten vom 12. September 2018, COM(2018) 645 final.

¹⁸ Geänderter Vorschlag für eine Verordnung des EU-Parlaments und des Rates vom 12. September 2018 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 1094/2010, (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 345/2013, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 2016/1011, (EU) Nr. 2017/1129, und der Richtlinie (EU) 2015/849, COM(2018) 646 final.

men keine Einlagen entgegen und gewähren keine Kredite. Das bedeutet, dass das Kreditrisiko und das Risiko, dass Einleger ihr Geld kurzfristig zurückfordern, bei ihnen wesentlich geringer ist.

Am 20. Dezember 2017 legte die EU-Kommission zwei überarbeitete Rechtsvorschriften – eine Richtlinie¹⁹ und eine Verordnung²⁰ – vor, die kleineren Wertpapierfirmen das Leben erleichtern und die grössten systemrelevanten Firmen den gleichen Regelungen unterwerfen sollen wie europäische Banken.

Der Vorschlag umfasst neue und einfachere Aufsichtsregeln für die überwiegende Mehrheit der nicht systemrelevanten Wertpapierfirmen, ohne die Finanzstabilität zu gefährden, und geänderte Vorschriften, die gewährleisten sollen, dass grosse systemrelevante Wertpapierfirmen mit bankenähnlichen Tätigkeiten und Risiken wie Banken reguliert und beaufsichtigt werden. Solche systemrelevanten Wertpapierfirmen würden folglich im Rahmen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus von der Europäischen Zentralbank in ihrer Funktion als Aufsichtsbehörde beaufsichtigt. Zwischen den grossen systemrelevanten Finanzinstituten wird dies gleiche Wettbewerbsbedingungen gewährleisten.

Am 26. Februar 2019 erzielten das EU-Parlament und die EU-Mitgliedstaaten Einigung über das vorgeschlagene Legislativpaket. Im Anschluss an diese politische Einigung werden weitere fachliche Arbeiten erfolgen, bevor das EU-Parlament und der EU-Rat den endgültigen Wortlaut dieser Rechtsvorschriften förmlich annehmen können.

3. Bankenunion

a) *Stärkung der Widerstandsfähigkeit der EU-Banken*

Am 23. November 2016 präsentierte die EU-Kommission ein umfassendes Paket von Reformen zur weiteren Stärkung der Widerstandsfähigkeit der EU-Banken. Die vorgeschlagenen Massnahmen sind auch Teil der laufenden Arbeiten der EU-Kommission zur Verringerung der Risiken im Bankensektor, die in

¹⁹ Vorschlag für eine Richtlinie des EU-Parlaments und des Rates über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien (EU) Nr. 2013/36 und (EU) 2014/65, COM(2017) 791 final.

²⁰ Vorschlag für eine Verordnung des Parlaments und des Rates über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 1093/2010, COM(2017) 790 final.