

Jahrbuch Wirtschaftsrecht Schweiz – EU





# EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

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

---

Herausgeber:  
Andreas Kellerhals, Tobias Baumgartner

## Jahrbuch Wirtschaftsrecht Schweiz – EU Überblick und Kommentar 2020/21



*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.*

© 2021 – CC BY-NC-ND (Werk), CC BY-SA (Text)

**Verlag:** EIZ Publishing ([eizpublishing.ch](http://eizpublishing.ch))

**Produktion & Vertrieb:** buch & netz ([buchundnetz.com](http://buchundnetz.com))

**Cover:** buch & netz

**ISBN:**

978-3-03805-403-0 (Print – Softcover)

978-3-03805-436-8 (PDF)

978-3-03805-437-5 (ePub)

**DOI:** <https://doi.org/10.36862/eiz-403>

**Version:** 1.02-20210716

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

<https://eizpublishing.ch/publikationen/jahrbuch-wirtschaftsrecht-schweiz-eu-2021/>.

Zitievorschlag:

Nachname Vorname, Teilgebiet, in: Kellerhals/Baumgartner (Hrsg.), Wirtschaftsrecht Schweiz – EU 2020/21, Zürich 2021, S.

## **Vorwort**

Der vorliegende 16. Band der Jahrbuchreihe „Wirtschaftsrecht Schweiz – EU“ dokumentiert die aktuellen Entwicklungen in zentralen Bereichen des EU-Wirtschaftsrechts. Berücksichtigt werden insbesondere die Gebiete Kapitalmarktrecht, 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 2020.

Der vorliegende 16. Band des Jahrbuchs erscheint wiederum im Verlag EIZ Publishing, und zwar als frei verfügbares E-Book (open access) sowie in gedruckter Form (print on demand). Wir bedanken uns bei Andreas Von Guntten und Petra Bitterli von buch & netz für die gute Zusammenarbeit bei der technischen Umsetzung der neuen Publikationsvarianten.

Zürich, Juni 2021

Andreas Kellerhals  
Tobias Baumgartner



# Inhaltsübersicht

## Banken- und Kapitalmarktrecht

Rechtsentwicklung EU: STEFAN SULZER .....	3
Kommentar: STEFAN SULZER.....	20

## Versicherungsrecht

Rechtsentwicklung EU: HELMUT HEISS/VIOLETA KUZMANOVIC/	
LAURA P. ZILIO .....	48
Kommentar: HELMUT HEISS/VIOLETA KUZMANOVIC.....	58

## Kommunikation und Medien

Rechtsentwicklung EU: TOBIAS BAUMGARTNER .....	67
Kommentar: ULRIKE I. HEINRICH.....	82

## Wettbewerbsrecht

Rechtsentwicklung EU: ANDRÉ S. BERNE/LAURA P. ZILIO.....	95
Kommentar: DAVID MAMANE .....	139

## Arbeitsrecht

Rechtsentwicklung EU: WESSELINA UEBE .....	146
Kommentar: THOMAS GEISER.....	162

## Öffentliches Auftragswesen

Rechtsentwicklung EU: PETER RECHSTEINER.....	182
Kommentar: PETER RECHSTEINER.....	190

## Energie

Rechtsentwicklung EU: ISABEL HÖHENER .....	192
Kommentar: BRIGITTA KRATZ .....	203

## Steuerrecht

Rechtsentwicklung EU: RENÉ SCHREIBER/JANA FISCHER/	
BALTHASAR DENGER.....	223
Kommentar: RENÉ SCHREIBER/JANA FISCHER/BALTHASAR DENGER .....	243

## **Immaterialgüterrecht**

Rechtsentwicklung EU: ULRIKE I. HEINRICH .....	253
Kommentar: ULRIKE I. HEINRICH .....	271

## **Verbraucherrecht**

Rechtsentwicklung EU: MICHAEL MAYER .....	286
Kommentar: ALEXANDER BRUNNER.....	293

## **Internationales Privatrecht**

Rechtsentwicklung EU: KURT SIEHR.....	304
Kommentar: KURT SIEHR.....	313

## **Aussenwirtschaftsrecht**

Rechtsentwicklung EU: JANICK ELSENER.....	318
Kommentar: ANDREAS ZIEGLER.....	324

## **Autorenverzeichnis**

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

ANDRÉ S. BERNE, LL.M., Rechtsanwalt, wissenschaftlicher Mitarbeiter am Europa Institut 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

BALTHASAR DENGER, LL.M., Rechtsanwalt, Associate bei Baker McKenzie, Amsterdam

JANICK ELSENER, wissenschaftlicher Mitarbeiter am Europa Institut an der Universität Zürich

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

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

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

Prof. Dr. Dr. h.c. HELMUT HEISS, LL.M., Lehrstuhl für Privatrecht, Rechtsvergleichung und IPR, Universität Zürich

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

Dr. BRIGITTA KRATZ, LL.M., Rechtsanwältin, Stiffler & Partner Rechtsanwälte, Zürich, ehem. Vizepräsidentin Eidgenössische Elektrizitätskommission ElCom

VIOLETA KUZMANOVIC, MLaw, wissenschaftliche Mitarbeiterin und Doktorandin am Lehrstuhl von Prof. Dr. Dr. h.c. Helmut Heiss

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

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

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

RENÉ SCHREIBER, Rechtsanwalt/dipl. Steuerexperte, Partner bei Eversheds Sutherland AG, Zürich und Bern, Dozent für Steuerrecht an der Universität Zürich

Prof. Dr. Dr. h.c. KURT SIEHR, 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, North America & Global Business, Alcon Vision, LLC., Fort Worth, Texas, USA

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

Prof. Dr. ANDREAS R. ZIEGLER, LL.M., Ordinarius für internationales Recht, Direktor des LLM-Programms, Universität Lausanne

LAURA P. ZILIO, MLaw, LL.M. (Bruges), wissenschaftliche Mitarbeiterin am Europa Institut an der Universität Zürich

# Banken- und Kapitalmarktrecht

Stefan Sulzer

## Inhalt

I.	Rechtsentwicklungen in der EU im Jahr 2020 (STEFAN SULZER).....	3
1.	Corona-Krise.....	3
a)	Bankenpaket .....	3
b)	Erholung der Kapitalmärkte.....	3
2.	Kapitalmarktunion .....	4
a)	Neuer Aktionsplan.....	4
b)	Grenzüberschreitende Investitionen innerhalb der EU .....	4
c)	Digitalisierung des Finanzsektors.....	5
d)	Crowdfunding.....	6
3.	Finanzaufsicht.....	7
a)	Reform der Aufsichtsstruktur .....	7
b)	Aufsicht von Wertpapierfirmen.....	8
4.	Bankenunion .....	10
a)	Stärkung der Widerstandsfähigkeit der EU-Banken .....	10
b)	Eigenkapital.....	11
5.	Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II und MiFIR).....	11
6.	Finanzielle Referenzwerte – Ablösung des LIBOR.....	13
7.	Wertpapiere .....	14
a)	Prospekt.....	14
b)	Gedeckte Schuldverschreibungen.....	15
c)	Verbriefungen.....	15
8.	Investmentfonds .....	17
9.	Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.....	18
II.	Bedeutung für die Schweiz (STEFAN SULZER).....	20
1.	Bund .....	20
a)	Corona-Krise .....	20
b)	Finanzmarktpolitik .....	21
c)	Finanzmarktarchitektur .....	22
aa)	Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG).....	22
bb)	Ombudsstellen für Finanzdienstleister .....	24
d)	Finanzmarktaufsicht .....	24

e)	Banken .....	24
aa)	Kapitalanforderungen für eine allfällige Sanierung und Abwicklung.....	24
bb)	Kleinbankenregime .....	25
cc)	Liquidität .....	26
dd)	Sanierungsverfahren .....	27
f)	Nachhaltiges Finanzwesen .....	28
aa)	Finanzplatz Schweiz .....	28
bb)	Klimarisiken.....	29
g)	Cyberrisiken.....	29
h)	Stable Coins .....	30
i)	Blockchain / Distributed Ledger Technology .....	31
j)	Kollektive Anlagen .....	32
2.	Finanzmarktaufsicht (FINMA) .....	33
a)	Strategische Ziele 2021 bis 2024.....	33
b)	Corona-Krise .....	34
c)	Risikomonitor .....	35
d)	Finanzmarktarchitektur .....	36
aa)	Ausführungsregulierung zum FIDLEG und FINIG .....	36
bb)	Aufsichtsorganisationen (AO) .....	37
cc)	Prospektprüfstellen .....	38
e)	Banken .....	38
aa)	Liquidität .....	38
bb)	Rechnungslegung .....	38
f)	Finanzielle Referenzwerte – Ablösung des LIBOR .....	39
g)	Nachhaltige Finanzdienstleistungen – Klimarisiken .....	40
h)	Video- und Online-Identifizierung.....	41
i)	Cyberrisiken.....	42
j)	Direktübermittlung .....	43
k)	Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung – Verifizierung der wirtschaftlichen Berechtigung .....	43
l)	Prüfwesen – Kleinbankenregime .....	44
3.	SIX Swiss Exchange .....	44
a)	Kotierung – Finanzmarktarchitektur .....	44
b)	Verjährung und Publikation.....	45
c)	Handel zum Schlusskurs (trading-at-last) .....	45
d)	Rechnungslegung .....	46
aa)	Anerkennung des chinesischen Rechnungslegungsstandards ASBE .....	46
bb)	Rechnungslegungsstandard EWR-IFRS .....	46

## I. Rechtsentwicklungen in der EU im Jahr 2020

### I. Corona-Krise

#### a) Bankenpaket

Am 28. April 2020 nahm die EU-Kommission ein Bankenpaket an, das den Banken unionsweit die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen erleichtern soll. Dieses Paket soll sicherstellen, dass Banken weiter Kredite vergeben können, um die Wirtschaft zu stützen und die dramatischen wirtschaftlichen Folgen der Coronakrise abzudämpfen. Das Paket umfasst eine Mitteilung zur Auslegung der Bilanzierungs- und Aufsichtsvorschriften der EU<sup>1</sup> sowie gezielte „Sofort“-Änderungen an den EU-Bankenvorschriften<sup>2</sup>.

Die Mitteilung untermauert die jüngsten Verlautbarungen bspw. des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) oder der Europäischen Zentralbank, die sich für eine flexible Anwendung der Bilanzierungs- und Aufsichtsvorschriften ausgesprochen hatten. Die EU-Kommission ermutigt Banken und Aufsichtsbehörden, die Flexibilität des Bilanzierungs- und Aufsichtsrahmens der EU zu nutzen. So wird in der Mitteilung bspw. darauf hingewiesen, dass die EU-Vorschriften erfreulicherweise eine gewisse Flexibilität bieten, wenn es darum geht, bei öffentlichen und privaten Krediten Tilgungspausen einzuräumen. Darüber hinaus werden die Bereiche aufgezeigt, in denen Banken zu verantwortungsvollem Handeln aufgerufen sind, bspw. wenn es darum geht, auf Dividendenausschüttungen zu verzichten oder bei der Auszahlung variabler Vergütungsbestandteile einen konservativen Kurs einzuschlagen.

#### b) Erholung der Kapitalmärkte

Am 24. Juli 2020 verabschiedete die EU-Kommission ein Massnahmenpaket für die Erholung der Kapitalmärkte, das Teil ihrer umfassenden Strategie zur Bewältigung der COVID-19-Krise ist. Die beschlossenen Massnahmen sollen europäische Unternehmen bei der Überwindung der Krise auf einfachere Weise durch die Kapitalmärkte unterstützt werden können. In dem Paket sind gezielte Änderungen der Kapitalmarktvorschriften vorgesehen, die Investitio-

---

<sup>1</sup> Mitteilung der EU-Kommission an das EU-Parlament und den Rat, Erläuternde Mitteilung der Kommission zur Anwendung der Bilanzierungs- und Aufsichtsvorschriften mit dem Ziel, den Banken in der EU die Kreditvergabe zu erleichtern – Unterstützung von Unternehmen und Haushalten in der COVID-19-Krise, COM(2020) 169 final.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu unten I.4.b).

nen in die Wirtschaft ankurbeln, eine rasche Rekapitalisierung von Unternehmen ermöglichen und die Fähigkeit der Banken zur Finanzierung der Erholung erhöhen werden.

Das Paket enthält gezielte Anpassungen der Prospektverordnung<sup>3</sup>, der MiFID II<sup>4</sup> und der Verbriefungsvorschriften<sup>5</sup>. Alle Änderungen stehen im Mittelpunkt des Projekts der Kapitalmarktunion, das auf eine bessere Integration der nationalen Kapitalmärkte und die Gewährleistung eines gleichberechtigten Zugangs zu Investitionen und Finanzierungsmöglichkeiten in der gesamten EU abzielt.

## 2. Kapitalmarktunion

### a) Neuer Aktionsplan

Am 24. September 2020 veröffentlichte die EU-Kommission einen neuen Aktionsplan zur Förderung der EU-Kapitalmarktunion in den kommenden Jahren.<sup>6</sup> Oberste Priorität der EU ist es, dass sich Europa von der beispiellosen Wirtschaftskrise, die das Coronavirus verursacht hat, erholt. Entscheidend wird hierbei sein, dass die EU-Kapitalmärkte weiterentwickelt werden und der Zugang zur Marktfinanzierung gewährleistet ist.

Der Aktionsplan legt die folgenden drei Hauptziele fest: (i) Gewährleistung einer grünen, digitalen, inklusiven und widerstandsfähigen wirtschaftlichen Erholung in der EU, indem europäischen Unternehmen, insb. KMUs, der Zugang zu Finanzierungen erleichtert wird; (ii) Ausgestaltung eines EU-Finanzplatzes, an dem Privatpersonen in einem noch sichereren Umfeld als bisher langfristig sparen und investieren können; und (iii) Integration der nationalen Kapitalmärkte in einen echten EU-weiten Kapitalbinnenmarkt.

### b) Grenzüberschreitende Investitionen innerhalb der EU

Durch die Kapitalmarktunion (*capital market union*, CMU) soll es für Unternehmen in der EU leichter werden, sich die nötigen Finanzierungsmittel zu

---

<sup>3</sup> Vgl. hierzu unten I.7.a).

<sup>4</sup> Vgl. hierzu unten I.5.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu unten I.7.c).

<sup>6</sup> Mitteilung der EU-Kommission an das EU-Parlament, den Rat, den EU-Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan, COM(2020) 590 final.

beschaffen, um wachsen zu können. Die Kapitalmarktunion räumt Hürden für grenzüberschreitende Investitionen aus dem Weg und zählt damit auch zu den zentralen Binnenmarktprojekten.

Grenzüberschreitende Investitionen innerhalb der EU spielen eine wichtige Rolle, damit die Möglichkeiten des Binnenmarkts ausgeschöpft, private Finanzierungsmittel mobilisiert und nicht nur mehr Chancen für Unternehmen, Infrastrukturvorhaben und Projekte in der gesamten EU, sondern auch vielfältigere Job-, Produkt- und Dienstleistungsangebote eröffnet werden können. Günstige Rahmenbedingungen für grenzüberschreitende Investitionen innerhalb der EU mit klaren, konsequent umgesetzten Regeln, wirksamen Rechtsbehelfen und Massnahmen, die den Zugang zu Investitionsmöglichkeiten erleichtern, sind unerlässlich, um die Menschen zu grenzüberschreitenden Investitionen in allen EU-Mitgliedstaaten zu ermutigen. Damit das Investitionsklima in der EU höchsten Standards entspricht, wird das aktuelle System für den Schutz und die Erleichterung von Investitionen innerhalb der EU derzeit von der EU-Kommission überprüft.

Vor diesem Hintergrund führte die EU vom 26. Mai bis 8. September 2020 eine Konsultation durch, um zu den Stärken und Schwächen des Systems sowie etwaigen Verbesserungsvorschlägen und -möglichkeiten Stellung zu nehmen.<sup>7</sup>

### 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.<sup>8</sup> 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 Bin-

---

<sup>7</sup> Abrufbar unter <[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/2020-investment-protection-consultation-document\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2020-investment-protection-consultation-document_en.pdf)>.

<sup>8</sup> Siehe zum FinTech-Aktionsplan bereits Sulzer Stefan, Banken- und Kapitalmarktrecht, in: Kellerhals/Baumgartner (Hrsg.), Wirtschaftsrecht Schweiz – EU 2018/19, Zürich/St. Gallen 2019, 4.

nenmarktes 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 Kryptotoanlagen und eine zur Betriebsstabilität digitaler Systeme.

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.

#### 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 zersplittet. Eine der grössten Hürden ist das Fehlen gemeinsamer EU-weiter Vorschriften.

Am 8. März 2018 legte die EU-Kommission einen Legislativvorschlag<sup>9</sup> 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.

---

<sup>9</sup> 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.

Am 10. November 2020 ist die neue Richtlinie über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen in Kraft getreten.<sup>10</sup> Sie gilt nach einer Übergangsfrist von 12 Monaten ab dem 10. November 2021. Gestützt auf die neue Regulierung 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.

### 3. 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.<sup>11</sup> Dies wurde auch im Reflexionspapier der EU-Kommission über die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion vom Mai 2017 unterstrichen.<sup>12</sup>

Am 20. September 2017 hat die EU-Kommission Pläne zur Reform der EU-Aufsichtsstruktur vorgelegt, die darauf abzielen, die Finanzmärkte stärker zu ver-

---

<sup>10</sup> Verordnung (EU) 2020/1503 des EU-Parlaments und des Rates vom 7. Oktober 2020 über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129 und der Richtlinie (EU) 2019/1937, ABl L 347 vom 20. Oktober 2020, 1.

<sup>11</sup> Abrufbar unter <[http://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report\\_de\\_0.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_de_0.pdf)>.

<sup>12</sup> Abrufbar unter <<https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu-de.pdf>>.

netzen.<sup>13</sup> 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.

Am 12. September 2018 schlug die EU-Kommission vor<sup>14</sup>, die Verordnung<sup>15</sup> zur Errichtung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) zu ändern, um deren Rolle bei der Beaufsichtigung des Finanzsektors in Sachen Geldwäschebekämpfung zu stärken. Der Vorschlag sah 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.

Die neuen Verordnungen<sup>16</sup> gelten grösstenteils seit dem 1. Januar 2020.<sup>17</sup>

### 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

---

<sup>13</sup> Vgl. hierzu bereits Sulzer Stefan, Banken- und Kapitalmarktrecht, in: Kellerhals/Baumgartner (Hrsg.), Wirtschaftsrecht Schweiz – EU 2017/18, Zürich/St. Gallen 2018, 7.

<sup>14</sup> Mitteilung der EU-Kommission, Stärkung des Unionsrahmens für die Finanzaufsicht und die Beaufsichtigung der Geldwäschebekämpfung bei Finanzinstituten vom 12. September 2018, COM(2018) 645 final.

<sup>15</sup> 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.

<sup>16</sup> Verordnung (EU) 2019/2175 des EU-Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr.1093/2010, Nr.1094/2010, Nr.1095/2010, Nr.600/2014, 2016/1011, 2015/847, ABI L 334 vom 27. Dezember 2019, 1 sowie Verordnung (EU) 2019/2176 des EU-Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr.1092/2010, ABI L 334 vom 27. Dezember 2019, 146.

<sup>17</sup> Die Art. 1, 2, 3 und 6 der Verordnung gelten seit 1. Januar 2020. Die Art. 4 und 5 der Verordnung gelten ab 1. Januar 2022.

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 Wertpapierfirmen 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 Richtlinie<sup>18</sup> und eine Verordnung<sup>19</sup> – vor. Die Richtlinie<sup>20</sup> sowie die Verordnung<sup>21</sup> traten am 25. Dezember 2019 in Kraft. Die Verordnung gilt ab dem 26. Juni 2021. Auf das gleiche Datum haben die Mitgliedstaaten die Vorschriften der Richtlinie anzuwenden.

Das Gesetzespaket beinhaltet 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.

---

<sup>18</sup> 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.

<sup>19</sup> Vorschlag für eine Verordnung des EU-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.

<sup>20</sup> Richtlinie (EU) 2019/2034 des EU-Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU, ABl L 314 vom 5. Dezember 2019, 64.

<sup>21</sup> Verordnung (EU) 2019/2033 des EU-Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 806/2014, ABl L 314/1 vom 5. Dezember 2019, 1.

## 4. 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 Arbeiten der EU-Kommission zur Verringerung der Risiken im Bankensektor, die in der Mitteilung „Auf dem Weg zur Vollendung der Bankenunion“ angekündigt wurden,<sup>22</sup> und stehen im Einklang mit den Schlussfolgerungen des Rates „Wirtschaft und Finanzen“ vom Juni 2016.

Zentrale Elemente des Gesetzespakets sind (i) die Stärkung der Widerstandsfähigkeit von EU-Instituten und Förderung der Finanzstabilität, (ii) die Stärkung der Kreditvergabekapazität der Banken zur Förderung der EU-Wirtschaft, sowie (iii) die weitere Unterstützung der Banken in ihrer Rolle bei der Schaffung tieferer, liquiderer EU-Kapitalmärkte für die Kapitalmarktunion. Das Gesetzespaket ändert folgende Rechtsakte: die Eigenkapitalverordnung (CRR), die Eigenkapitalrichtlinie (CRD), die Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) und die Verordnung über den einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRMR).

Das Bankenpaket wurde am 14. Februar 2019 finalisiert und am 16. April 2019 vom EU-Parlament gutgeheissen. Am 27. Juni 2019 traten die Erlasse in Kraft. Die Bestimmungen der CRD V<sup>23</sup>, der BRRD<sup>24</sup> und der SRMR<sup>25</sup> sind mit bestimmten Ausnahmen seit dem 22. Dezember 2020 anzuwenden, diejenigen der CRR II<sup>26</sup> ab dem 28. Juni 2021.

---

<sup>22</sup> Mitteilung der EU-Kommission, Auf dem Weg zur Vollendung der Bankenunion, vom 24. November 2015, COM(2015) 587 final.

<sup>23</sup> Richtlinie (EU) 2019/878 des EU-Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU, ABl L 150 vom 7. Juni 2019, 253.

<sup>24</sup> Richtlinie (EU) 2019/879 des EU-Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/59/EU und der Richtlinie 98/26/EG, ABl L 150 vom 7. Juni 2019, 206.

<sup>25</sup> Verordnung (EU) 2019/877 des EU-Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 806/2014, ABl L 150 vom 7. Juni 2019, 226.

<sup>26</sup> Verordnung (EU) 2019/876 des EU-Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl L 150 vom 7. Juni 2019, 1.