

Inhaltsübersicht

Vorwort V

Inhaltsverzeichnis IX

Abkürzungsverzeichnis XXXI

Literaturverzeichnis XLV

Materialienverzeichnis LXXI

1. Teil: Einführung..... 1

§ 1 Hintergrund 3

§ 2 Gang der Untersuchung..... 8

2. Teil: Europäische Rahmenbedingungen 15

§ 3 Europäisches Finanzmarktrecht 17

§ 4 Externe Marktzugangsordnung 176

§ 5 Marktzugangsmechanismen..... 287

3. Teil: Schweizer Finanzmarktrecht in der europäischen Marktzugangsordnung ... 497

§ 6 Zur Dogmatik der Europakompatibilität..... 499

§ 7 Europakompatibles Finanzmarktrecht 534

§ 8 Ausgewählte Regelungsbereiche 681

4. Teil: Systematische Gesamtbetrachtung..... 735

§ 9 Synthese: Grundlinien und Grundprinzipien 737

§ 10 Rechtspolitische Optionen 785

5. Teil: Schlussbetrachtung 809

§ 11 Ergebnisse und Erkenntnisse.....811

§ 12 Ausblick und Thesen..... 819

Stichwortverzeichnis..... 821

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXXI
Literaturverzeichnis	XLV
Materialienverzeichnis	LXXI
1. Teil: Einführung.....	1
§ 1 Hintergrund	3
§ 2 Gang der Untersuchung.....	8
I. Forschungsgegenstand	8
II. Stand der Forschung	9
III. Methode	11
IV. Aufbau.....	11
2. Teil: Europäische Rahmenbedingungen	15
§ 3 Europäisches Finanzmarktrecht	17
I. Einführung	17
II. Finanzmarkt und Finanzmarktrecht	19
1. Ökonomischer Finanzmarktbegriff.....	19
1.1 Oberbegriff.....	19
1.2 Kapitalmarkt	22
1.2.1 Begriff und Funktion.....	22
1.2.2 Ansätze zur Unterteilung	23
1.2.3 Abgrenzung zu anderen Teilmärkten	24
1.2.4 Fazit	27
1.3 Versicherungsmarkt.....	27
1.4 Begriffliche Erkenntnisse	30
2. Begriff des europäischen Finanzmarktrechts.....	30
2.1 Allgemeines	30
2.2 Teilbereiche des europäischen Finanzmarktrechts.....	33
2.2.1 Unterteilungsansätze.....	33
2.2.2 Europäisches Bankrecht.....	34
2.2.3 Europäisches Kapitalmarktrecht	34
2.2.4 Kollektives Vermögensverwaltungsrecht	36
2.2.5 Europäisches Versicherungsrecht	38
2.2.6 Sonderfälle und Querschnittsmaterien.....	38
3. Ergebnis.....	39
	IX

- III. Grundlagen zur Finanzmarktintegration 40
 - 1. Allgemeines..... 40
 - 2. Ökonomie der Finanzmarktintegration..... 40
 - 3. Vom Binnenmarkt zum Finanzbinnenmarkt..... 43
 - 4. Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)..... 47
 - 4.1 Hintergrund und Entwicklung..... 47
 - 4.2 Funktion der EZB 48
 - 4.3 Stabilitätsmechanismen..... 49
 - 4.4 Zwischenergebnis..... 50
 - 5. Erweiterung des Finanzbinnenmarkts 51
 - 5.1 Bankenunion 51
 - 5.2 Kapitalmarktunion 53
 - 5.3 Digital Finance..... 56
 - 5.4 Sustainable Finance 58
 - 5.5 Zwischenergebnis..... 59
 - 6. Exkurs: Verhältnis zum EWR..... 60
 - 7. Ergebnis..... 61
- IV. Institutionelle Struktur und Aufsichtssystem 63
 - 1. Vorbemerkung 63
 - 2. Europäisches Finanzaufsichtssystem..... 64
 - 3. Mikroprudentielle Aufsicht 66
 - 3.1 Allgemeines 66
 - 3.2 Europäische Aufsichtsbehörden (ESAs) 67
 - 3.2.1 Sektorale Aufsichtsstruktur..... 67
 - 3.2.2 Organisation und Funktion 68
 - 3.2.3 Ausgewählte Aufgaben und Befugnisse 69
 - a. Vorbemerkung..... 69
 - b. Allgemeine Kontrollkompetenzen 70
 - c. Spezialeingriffsermächtigungen..... 73
 - d. Rechtsetzungskompetenzen 76
 - e. Weitere koordinative Kompetenzen..... 76
 - 3.2.4 Originäre Aufsichtskompetenzen..... 78
 - 3.2.5 Internationale Beziehungen 79
 - 3.3 Nationale Aufsichtsbehörden (NCAs) 80
 - 3.4 Zwischenergebnis..... 81
 - 4. Makroprudentielle Aufsicht..... 82
 - 5. Aufsichtsmechanismus der Bankenunion..... 83
 - 6. Ergebnis..... 86

V. Rechtsetzung und Regulierung	87
1. Einführung.....	87
2. Harmonisierung	89
2.1 Allgemeines	89
2.2 Rechtsetzungskompetenzen	90
2.2.1 Grundlagen	90
2.2.2 Allgemeine Harmonisierungskompetenz.....	92
2.2.3 Spezielle Harmonisierungskompetenzen.....	94
2.2.4 Strafrechtliche Harmonisierungskompetenz.....	95
2.2.5 Exkurs: Harmonisierung des Zivilrechts	97
2.2.6 Fazit	99
2.3 Regulierungsinstrumente und Handlungsformen	99
2.3.1 Allgemeines	99
2.3.2 Verordnungen.....	100
2.3.3 Richtlinien.....	100
2.3.4 Beschlüsse.....	101
2.3.5 Empfehlungen und Stellungnahmen.....	102
2.3.6 Rechtsakte ohne Gesetzescharakter.....	102
2.3.7 Fazit	103
2.4 Harmonisierungsstrategien	104
2.4.1 Form.....	104
2.4.2 Intensität	105
a. Allgemeines.....	105
b. Mindestharmonisierung.....	106
c. Vollharmonisierung	106
2.4.3 Europäisches Finanzmarktrecht als Einheitsrecht	108
2.4.4 Fazit	110
2.5 Zwischenergebnis.....	110
3. Regelungsziele.....	111
3.1 Verwirklichung des Binnenmarkts.....	111
3.2 Funktionsschutz	111
3.2.1 Allgemeines	111
3.2.2 Institutionelle Funktionsfähigkeit.....	112
3.2.3 Operationelle Funktionsfähigkeit	113
3.2.4 Allokationsfunktion	114
3.2.5 Fazit	115
3.3 Anlegerschutz	115
3.4 Finanzstabilität.....	117
3.5 Zwischenergebnis.....	119
4. Regulatorische Konzepte.....	119
4.1 Sektorale und horizontale Regulierung.....	119
4.2 Mikro- und makroprudentielle Regulierung	122

Inhaltsverzeichnis

4.3 Regel- und prinzipienbasierte Regulierung	124
4.4 Materielle Regulierungsinstrumente	126
4.4.1 Transparenz und Offenlegung	126
4.4.2 Marktverhalten	126
4.4.3 Kontrollordnung	127
4.4.4 Fazit	128
4.5 Exkurs: Selbstregulierung	128
4.6 Zwischenergebnis	129
5. Rechtsetzungsverfahren	130
5.1 Hintergrund	130
5.2 Rahmenerlasse	131
5.3 Umsetzungsrechtsakte	132
5.4 Leitlinien und Empfehlungen	133
5.5 Umsetzungskontrolle	135
5.6 Zwischenergebnis	135
6. Verhältnis zu internationalen Standards	135
7. Ergebnis	137
VI. Rechtsdurchsetzung und Sanktionen	138
1. Allgemeines	138
2. Regulierungstheoretische Grundlagen	139
2.1 Begriff und Funktion	139
2.2 Rechtsökonomische Ausgangslage	140
2.3 Arten der Rechtsdurchsetzung	142
2.3.1 Überblick	142
2.3.2 Public enforcement	143
2.3.3 Private enforcement	143
2.3.4 Rechtsökonomische und empirische Bewertung	144
2.3.5 Fazit	146
2.4 Zwischenergebnis	147
3. Europarechtliche Rahmenbedingungen	147
3.1 Primärrechtliche Ausgangslage	147
3.2 Reformbestrebungen	149
3.3 Zwischenergebnis	151
4. Rechtsgebietsspezifische Ausgestaltung	152
4.1 Aufsichtsrecht	152
4.1.1 Grundprinzipien	152
4.1.2 Harmonisierter Standard	153
4.1.3 Fazit	155
4.2 Strafrecht	156

4.3 Zivilrecht.....	157
4.3.1 Ausgangslage.....	157
4.3.2 Trend zu Verordnungsrecht.....	159
4.3.3 Fazit	161
4.4 Zwischenergebnis.....	161
5. Ergebnis.....	162
VII. Passport-System.....	163
1. Allgemeines.....	163
2. Begriff und Dogmatik.....	164
3. Ökonomische Funktion	166
4. Aufsichtsrechtliche Mechanismen.....	167
4.1 Grundprinzipien	167
4.2 Umfang und Anwendungsbereich.....	170
4.3 Tätigkeit über Zweigniederlassung.....	171
4.4 Grenzüberschreitende Tätigkeit	171
4.5 Zwischenergebnis.....	172
5. Exkurs: Asia Region Funds Passport (ARFP)	172
6. Ergebnis.....	174
§ 4 Externe Marktzugangsordnung	176
I. Allgemeines	176
II. Regelungsebenen	177
1. Internationale Dimension	177
1.1 Ausgangslage	177
1.2 Welthandelsrecht	179
1.2.1 Rahmenbedingungen	179
1.2.2 Rechtsstellung der EU	180
1.3 Internationales Finanzmarktrecht.....	180
1.4 Zwischenergebnis.....	181
2. Europäische Dimension.....	182
3. Ergebnis.....	183
III. Marktzugangskonzept des GATS.....	184
1. Allgemeines.....	184
2. Grundkonzeption	185
2.1 Zielsetzung und Systematik	185
2.2 Finanzdienstleistungen im GATS	186
2.3 Zwischenergebnis.....	187
3. Anwendungsbereich	188
3.1 Einschränkungen des Dienstleistungsverkehrs	188

3.2	Modalitäten der Dienstleistungserbringung.....	189
3.2.1	Allgemeines	189
3.2.2	Grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung	190
3.2.3	Inanspruchnahme im Ausland.....	190
3.2.4	Kommerzielle Präsenz	191
3.2.5	Präsenz natürlicher Personen.....	192
3.2.6	Fazit	192
3.3	Zwischenergebnis.....	193
4.	Grundprinzipien.....	193
4.1	Vorbemerkung.....	193
4.2	Meistbegünstigung.....	194
4.2.1	Allgemeines	194
4.2.2	Gleichartigkeit	194
4.2.3	Schlechterbehandlung.....	196
4.2.4	Ausnahmen und Einschränkungen.....	196
4.2.5	Fazit	197
4.3	Transparenz.....	197
4.4	Marktzugang	197
4.5	Inländerbehandlung.....	199
4.6	Besondere Tatbestände.....	200
4.6.1	Inländische Regulierung (Domestic Regulation).....	200
4.6.2	Recognition.....	201
4.6.3	Allgemeine Ausnahmen.....	202
4.6.4	Fazit	203
4.7	Zwischenergebnis.....	203
5.	Prudential Carve-out (PCO)	204
5.1	Hintergründe	204
5.2	Anwendungsbereich.....	205
5.3	Schranken.....	207
5.4	Umfassende Ausnahmewirkung.....	208
5.5	Anerkennung prudentieller Massnahmen	209
5.6	Zwischenergebnis.....	212
6.	Staatsvertragliche Regelungen	212
6.1	GATS-Rahmenbedingungen	212
6.2	Finanzdienstleistungen in PTAs.....	215
6.3	Abkommenspolitik der EU	216
6.4	Architektur und Systematik	217
6.5	Bezüge zur Finanzmarktregulierung.....	218
6.5.1	Allgemeines	218
6.5.2	Transparenz.....	219
6.5.3	Inländische Regulierung	219

6.5.4 Prudential Carve-out (PCO)	219
6.5.5 Fazit	221
6.6 Zwischenergebnis.....	221
7. Ergebnis.....	222
IV. Internationales Finanzmarktrecht.....	223
1. Einführung.....	223
2. Quellen und Grundlagen.....	225
3. Fragmentierung und Marktzugang	226
3.1 Phänomen und Ursachen.....	226
3.2 Auswirkungen.....	227
3.3 Regulatorische Prinzipien	230
3.4 Zwischenergebnis.....	232
4. Kategorisierung der Regelungsansätze.....	232
4.1 Hintergrund und Systematik	232
4.2 National Treatment.....	233
4.3 Deference als Oberbegriff	236
4.4 Recognition	236
4.4.1 Begriff und Funktionsweise.....	236
4.4.2 Völkerrechtliche Rahmenbedingungen.....	238
4.4.3 Politische Ökonomie.....	240
a. Kontrast zur Harmonisierung.....	240
b. Interessenlage und bestimmende Faktoren	242
c. Institutionelle Spannungsfelder.....	244
4.4.4 Fazit	247
4.5 Substituted Compliance	248
4.5.1 Konzept.....	248
4.5.2 Abgrenzung und Einordnung.....	249
4.5.3 Fazit	251
4.6 Passporting.....	251
4.7 Zwischenergebnis.....	252
5. Exkurs: Regulatorische Kooperation.....	252
5.1 Allgemeines	252
5.2 Ausgewählte Prinzipien internationaler Standards	253
5.2.1 Hintergrund.....	253
5.2.2 BCPs	254
5.2.3 IOSCO Principles	255
5.2.4 Fazit	256
5.3 Besondere Instrumente.....	257
5.4 Zwischenergebnis.....	258

6. Ergebnis.....	259
6.1 Fragmentierung als Marktzugangshindernis.....	259
6.2 Regulierungsansätze	260
6.3 Interessenlage und institutionelle Herausforderungen.....	261
6.4 Bedeutung der Erkenntnisse für die Untersuchung	262
V. Europäische Regelungsebene.....	262
1. Ausgangslage.....	262
2. Primärrechtliche Ebene	264
2.1 Allgemeines	264
2.2 Niederlassungsfreiheit.....	264
2.3 Dienstleistungsfreiheit	265
2.3.1 Grundlagen	265
2.3.2 Modalitäten der Dienstleistungserbringung.....	266
2.3.3 Drittstaatenkontext.....	266
2.3.4 Fazit	268
2.4 Kapitalverkehrsfreiheit	268
2.4.1 Anwendungsbereich und Regelungsgehalt.....	268
2.4.2 Besondere Einschränkungen.....	269
2.4.3 Fazit	271
2.5 Abgrenzungsfragen im Drittstaatenkontext	271
2.5.1 Abgrenzungsrelevanz.....	271
2.5.2 Kapitalverkehrsfreiheit vs. Niederlassungsfreiheit.....	271
2.5.3 Kapitalverkehrsfreiheit vs. Dienstleistungsfreiheit.....	272
2.5.4 Fazit	273
2.6 Zwischenergebnis.....	273
3. Sekundärrechtliche Ebene	274
3.1 Historische Ausgangslage	274
3.2 Vom Binnenmarktrecht zum Drittstaatenrecht.....	275
3.3 Abgrenzung zum Recht der Mitgliedstaaten.....	277
3.3.1 Trend zum Einheitsrecht	277
3.3.2 Autonome Regelungsbereiche	279
a. Grundsätze.....	279
b. Einzelne Regelungsbereiche	280
(i) Bankaufsichtsrecht.....	280
(ii) Versicherungsaufsichtsrecht.....	281
(iii) Wertpapierdienstleistungsrecht	281
c. Skalenökonomische Aspekte.....	283
3.3.3 Fazit	284
3.4 Zwischenergebnis.....	284
4. Ergebnis	284

§ 5	Marktzugangsmechanismen.....	287
I.	Einführung und Problemstellung	287
II.	Konzeptionelle Grundlagen	288
	1. Allgemeines.....	288
	2. Anknüpfungsdogmatik	289
	2.1 Hintergrund.....	289
	2.2 Sitzprinzip.....	290
	2.3 Marktortprinzip.....	291
	2.4 Auswirkungsprinzip.....	293
	2.5 Zwischenergebnis.....	296
	3. Marktzugangskonstellationen.....	297
	3.1 Vorbemerkung.....	297
	3.2 Drittstaaten.....	298
	3.2.1 Allgemeines	298
	3.2.2 Status der EWR-Staaten.....	298
	3.2.3 Einfluss des Brexit.....	299
	a. Rahmenbedingungen.....	299
	b. Finanzmarktrecht.....	300
	3.2.4 Fazit	303
	3.3 Drittstaatssubjekte.....	303
	3.3.1 Sekundärrechtliche Definitionen.....	303
	3.3.2 Besondere Konstellationen und Abgrenzungen.....	304
	3.3.3 Fazit	306
	3.4 Formen und Modalitäten des Marktzugangs.....	306
	3.5 Zwischenergebnis.....	308
	4. Ergebnis.....	310
	4.1 Struktur der Drittstaatenordnung	310
	4.2 Erkenntnisse zu den Marktzugangskonstellationen.....	310
	4.3 Grundstruktur der Marktzugangsmechanismen.....	312
	5. Marktzugangsmechanismen	313
	5.1 Begriff und Funktion.....	313
	5.2 Anwendungsbereich.....	314
	5.3 Aufsichtsrechtliche Anatomie.....	316
	5.4 Zwischenergebnis.....	318
III.	Politische Ökonomie.....	319
	1. Problemstellung.....	319
	2. Entstehung regulierungspolitischer Koalitionen	320
	3. Nachkrisenzeit	322
	3.1 Regulierungspolitischer Paradigmenwechsel	322
	3.2 Kompromissorientierte Marktzugangspolitik	324
	3.3 Zwischenergebnis.....	327

Inhaltsverzeichnis

4. Entwicklungen im Rahmen des <i>Brexit</i>	328
4.1 Marktzugangspolitische Zäsur	328
4.2 Reform der Marktzugangsordnung	329
4.3 Neo-merkantilistischer Standortwettbewerb.....	330
4.4 Zwischenergebnis.....	333
5. Ergebnis und Implikationen.....	333
IV. Äquivalenzbasierter Marktzugang	336
1. Einführung.....	336
2. Dogmatische Grundlagen	338
2.1 Begriff	338
2.2 Konzeptionelle Einordnung	339
2.2.1 Ausgangslage.....	339
2.2.2 Äquivalenz als Anwendungsfall der Recognition.....	340
2.2.3 Bezüge zum Passporting	343
2.2.4 Fazit	344
2.3 Anwendungsbereich.....	344
2.4 Funktion und programmatische Ziele	346
2.4.1 Allgemeines	346
2.4.2 Abwägung zwischen Offenheit und Stabilität	347
2.4.3 Konvergenz um internationale Standards.....	350
2.4.4 Kooperation mit Drittstaaten	351
2.4.5 Fazit	352
2.5 Zwischenergebnis.....	352
3. Äquivalenzkriterien	354
3.1 Systematik.....	354
3.2 Materielle Äquivalenz.....	355
3.2.1 Konzept.....	355
3.2.2 Inhalt und Bezugspunkte	356
3.2.3 Vergleichsmassstab und Methodik.....	358
a. Ausgangslage	358
b. Funktionale Äquivalenz	359
c. Sekundärrechtliche Standards als Obergrenze?	361
d. Proportionalität und Risikoabwägung.....	363
e. Politische Erwägungen.....	364
3.2.4 Fazit	369
3.3 Formelle Äquivalenz.....	369
3.3.1 Hintergrund und Funktion	369
3.3.2 Umsetzung im Sekundärrecht.....	371
3.3.3 Fazit	371

3.4 Weitere Anforderungen	372
3.4.1 Überblick	372
3.4.2 Reziprozität.....	372
3.4.3 Geldwäschereistandards und Steuertransparenz.....	374
3.4.4 Kooperation und Zusammenarbeit.....	375
3.4.5 Fazit	375
3.5 Zwischenergebnis.....	375
4. Prozedurale Aspekte	377
4.1 Allgemeines	377
4.2 Zuständigkeit.....	377
4.2.1 Kommission.....	377
4.2.2 Nationale Aufsichtsbehörden.....	378
4.2.3 Europäische Aufsichtsbehörden.....	379
4.2.4 Rolle des Parlaments.....	380
4.2.5 Fazit	381
4.3 Verfahrensablauf und Handlungsformen	381
4.3.1 Vorbemerkung.....	381
4.3.2 Verfahrensaufnahme	382
a. Ausgangslage	382
b. Rechtsstellung von Drittstaaten.....	382
c. Rechtsstellung der Mitgliedstaaten	384
4.3.3 Modalitäten	385
4.3.4 Äquivalenzbeschluss.....	386
a. Form und Rechtsnatur.....	386
b. Ausgestaltung und Modalitäten.....	389
c. Nachträgliche Anpassungen	389
4.3.5 Fazit	391
4.4 Justiziabilität	392
4.4.1 Problemstellung	392
4.4.2 Eingrenzung der Verfahrensarten.....	394
4.4.3 Nichtigkeitsklage	396
a. Konzept	396
b. Parteifähigkeit	397
c. Klagegegenstand	398
(i) Allgemeines	398
(ii) Positive Äquivalenzbeschlüsse	399
(iii) Negative Äquivalenzbeschlüsse.....	400
d. Klageberechtigung	404
(i) Grundsatz	404
(ii) Rechtsakte ohne Durchführung.....	405
(iii) Rechtsakte mit Durchführung	408

e. Nichtigkeitsgründe und Begründetheit	409
(i) Systematik.....	409
(ii) Ermessensmissbrauch	409
(iii) Verstösse gegen Unionsrecht	411
f. Wirkung des Urteils	413
4.4.4 Untätigkeitsklage	414
a. Funktion	414
b. Zulässigkeit	415
c. Begründetheit	416
4.4.5 Fazit	417
4.5 Zwischenergebnis.....	418
5. Bezüge zum GATS-Rahmen.....	419
5.1 Dogmatischer Zusammenhang.....	419
5.2 Beurteilung beschränkender Massnahmen	420
5.2.1 Ausgangslage.....	420
5.2.2 Ausnahmetatbestände	421
5.2.3 Vorbehalt aufsichtsrechtlicher Massnahmen	422
5.2.4 Fazit	424
5.3 Anerkennung von Drittstaatenrechten	424
5.3.1 Problemstellung	424
5.3.2 Rahmenbedingungen	425
5.3.3 Relevanz im Rahmen von Äquivalenzverfahren	426
5.3.4 Fazit	428
5.4 Zwischenergebnis.....	428
6. Ergebnis.....	429
6.1 Konzeptionelles.....	429
6.2 Materieller Gehalt	430
6.3 Verfahrensrechtliches.....	431
6.4 Äquivalenz im Kontext des GATS.....	432
6.5 Erkenntnisse.....	432
V. Besondere Marktzugangsmechanismen.....	433
1. Dogmatischer Hintergrund	433
2. Marktzugangsmechanismen gemäss EMIR 2.2	434
2.1 Hintergrund	434
2.2 Zweistufiges System	435
2.3 Vergleichbarkeit als neues Deference-Modell	437
2.4 Location Policy	439
2.5 Zwischenergebnis.....	441
3. Optionales Regime im Prospektrecht	442
3.1 Grundlagen.....	442
3.2 Sonderregeln für Drittlandsemittenten.....	442
3.3 Zwischenergebnis.....	444

4. Marktzugangsmechanismen in der Rating-VO	445
4.1 Grundkonzept.....	445
4.2 Endorsement	446
4.3 Äquivalenzbasierte Zertifizierung.....	450
4.4 Zwischenergebnis.....	451
5. Marktzugangsmechanismen in der Benchmark-VO	452
5.1 Regelungsgehalt und Marktzugangsordnung.....	452
5.2 Äquivalenzbasierte Registrierung	454
5.3 Anerkennung.....	456
5.4 Endorsement	457
5.5 Zwischenergebnis.....	459
6. Marktzugangsmechanismen in der AIFM-RL.....	460
6.1 Rahmenbedingungen.....	460
6.2 Marktzugangsmechanismen.....	462
6.3 Politökonomischer Zusammenhang.....	465
6.4 Zwischenergebnis.....	467
7. Exkurs: Unechte Marktzugangsmechanismen	467
7.1 Allgemeines	467
7.2 Reverse Solicitation	468
7.2.1 Dogmatische Einordnung	468
7.2.2 Sekundärrechtliche Bezugspunkte.....	469
7.2.3 Entwicklungen im Rahmen des Brexit	470
7.2.4 Fazit	473
7.3 Auslagerung (Outsourcing).....	473
7.3.1 Konzeptionelles	473
7.3.2 Spannungsfelder im Drittstaatenkontext.....	474
7.3.3 Fazit	477
7.4 Indirekte Marktzugangsmechanismen	477
7.5 Zwischenergebnis.....	479
8. Ergebnis	479
VI. Institutionelle Rahmenbedingungen	482
1. Systematische Einordnung	482
2. Supranationale Aufsichtsfunktionen.....	483
2.1 Hintergrund	483
2.2 Drittstaaten-CCPs	484
2.3 Wertpapierfirmen	487
2.4 Zwischenergebnis.....	489
3. Grundkonstellation	489
4. Besondere Autorisierungserfordernisse.....	490
5. Aufsichtskooperation.....	492
6. Ergebnis	494

3. Teil: Schweizer Finanzmarktrecht in der europäischen Marktzugangsordnung ...	497
§ 6 Zur Dogmatik der Europakompatibilität.....	499
I. Einführung	499
II. Staatsvertragliche Rahmenbedingungen.....	500
1. Ausgangslage.....	500
2. Bestehende Abkommen.....	501
2.1 Freihandelsabkommen.....	501
2.2 Versicherungsabkommen	502
2.3 Bilaterale Verträge.....	503
2.3.1 Hintergrund.....	503
2.3.2 Bilaterale I.....	503
2.3.3 Bilaterale II	506
2.3.4 Fazit	508
2.4 Zwischenergebnis.....	508
3. Dogmatische Aspekte	509
3.1 Rechtsübernahme.....	509
3.2 Auslegung	510
3.3 Zwischenergebnis.....	512
4. Institutionelle Konsolidierung	513
5. Ergebnis.....	517
III. Autonome Rezeption	519
1. Anwendungsbereich	519
2. Autonomer Nachvollzug	520
2.1 Grundkonzept.....	520
2.2 Rechtspolitische Zielsetzungen.....	521
2.3 Entwicklung	522
2.4 Dogmatische Querbezüge zur Rechtsvergleichung	524
2.5 Zwischenergebnis.....	526
3. Europarechtskonforme Auslegung	527
3.1 Grundsatz	527
3.2 Besonderheiten und Einschränkungen.....	528
3.3 Zwischenergebnis.....	530
4. Ergebnis.....	531
IV. Finanzmarktrechtliche Implikationen	532
§ 7 Europakompatibles Finanzmarktrecht	534
I. Ausgangslage und Problemstellung.....	534
II. Finanzmarktrechtliche Grundlagen.....	535
1. Allgemeines.....	535
2. Begriff und dogmatische Einordnung.....	536

3. Regelungsziele.....	537
3.1 Allgemeines	537
3.2 Individualschutz.....	538
3.3 Funktionsschutz	539
3.4 Ergänzende Regelungsziele	540
3.5 Zwischenergebnis.....	541
4. Materielles Regelungskonzept.....	541
4.1 Grundarchitektur und Regelungsbereiche.....	541
4.1.1 Historische Ausgangslage.....	541
4.1.2 Reform der Finanzmarktarchitektur.....	542
4.1.3 Einordnung im europäischen Kontext	545
4.1.4 Fazit	545
4.2 Regelungsebenen und Regelungsinstrumente.....	546
4.2.1 Rahmengesetzgebung	546
4.2.2 Selbstregulierung	547
a. Begriff und Konzept.....	547
b. Aufsichtsrechtliche Funktion	549
c. Bezüge zum europäischen Regelungskonzept	550
4.2.3 FINMA-Regulierung	551
4.2.4 Rückbindung an internationale Standards	553
4.2.5 Fazit	554
4.3 Regulierungsgrundsätze.....	556
4.3.1 Dogmatischer Kontext	556
4.3.2 Kosten-Nutzen-Abwägung	556
4.3.3 Rechtsfolgenabschätzung.....	558
4.3.4 Wettbewerbsorientierte Regulierung	559
4.3.5 Differenzierte Regulierung	561
4.3.6 Prinzipienbasierte Regulierung.....	561
4.3.7 Fazit	564
4.4 Zwischenergebnis.....	565
5. Aufsichtssystem.....	566
5.1 Ausgangslage	566
5.2 Institutionelle Architektur	567
5.3 Aufsichtsebenen.....	568
5.4 Aufsichtsfunktion und Rechtsdurchsetzung	569
5.4.1 Allgemeines	569
5.4.2 Laufende Aufsicht.....	569
5.4.3 Rechtsdurchsetzung	572
5.4.4 Vergleiche zum europäischen Regelungskonzept.....	574
5.4.5 Fazit	576
5.5 Zwischenergebnis.....	577
6. Ergebnis.....	578

III. Kompatibilitätspolitische Rahmenbedingungen	579
1. Wirtschaftspolitische Interessenlage	579
2. Marktzugangsordnung als Massstab.....	581
3. Rechtspolitische Marktzugangsstrategien	582
4. Programmatische Leitlinien.....	584
4.1 Funktion	584
4.2 Marktzugangsmodalitäten.....	584
4.3 Umfassender Marktzugang	585
4.4 Zwischenergebnis.....	587
5. Ergebnis	588
IV. Äquivalenzstrategie.....	589
1. Ausgangslage.....	589
2. Funktion und Zielsetzungen	593
2.1 Marktzugang und Wettbewerbsfähigkeit	593
2.2 Rechtspolitischer Interessengegensatz.....	594
2.3 Rechtssicherheit und Transparenz.....	595
2.4 Zwischenergebnis.....	597
3. Selektiver Anwendungsbereich	598
3.1 Ausrichtung nach Marktzugangsmechanismen	598
3.2 Anwendungsfälle	599
3.3 Atypische Konstellationen	600
3.4 Zwischenergebnis.....	601
4. Differenzierte Umsetzung.....	601
4.1 Grundsatz	601
4.2 Einfluss von Kosten-Nutzen-Erwägungen	602
4.3 Rücksicht auf konzeptionelle Besonderheiten	604
4.4 Verschärfende Abweichungen.....	607
4.5 Zwischenergebnis.....	608
5. Finanzmarktrechtliche Aspekte	610
5.1 Regelungsebenen	610
5.1.1 Grundsatz	610
5.1.2 Gesetzesebene.....	610
5.1.3 Verordnungsebene.....	611
a. Bundesratsverordnung.....	611
b. FINMA-Verordnung.....	612
5.1.4 Selbstregulierung	613
5.1.5 Fazit	615
5.2 Materielle Regelungsansätze	615
5.2.1 Kodifikationskultur	615
5.2.2 Detaillierungsgrad und Regelungsdichte	618

5.2.3	Punktuelle Selbstregulierung	620
a.	Äquivalenz mittels Selbstregulierung	620
b.	Praxis der Kommission	621
5.2.4	Bezüge zu den internationalen Standards	622
5.2.5	Fazit	623
5.3	Aufsichtstätigkeit und Rechtsdurchsetzung	624
5.3.1	Allgemeines	624
5.3.2	Institutionelle Aspekte	625
5.3.3	Aufsichtsinstrumente und Sanktionen	626
5.3.4	Praxis der Kommission	627
5.3.5	Fazit	630
5.4	Reziprozität	631
5.4.1	Ausgangslage	631
5.4.2	Bewilligung und Anerkennung im FinfraG	633
a.	System	633
b.	Ausländische Teilnehmer	633
c.	Ausländische Handelsplätze	635
d.	Zentrale Gegenparteien	637
e.	Transaktionsregister	638
f.	Besonderheiten bei Systemrelevanz	639
5.4.3	Registrierungspflicht gemäss FIDLEG	641
5.4.4	Besondere Regelungsbereiche	645
5.4.5	Fazit	646
5.5	Exkurs: Aufsichtsrechtliche Kooperation	647
5.5.1	Einordnung	647
5.5.2	Amtshilfe	647
5.5.3	Direktübermittlung durch Beaufsichtigte	648
5.5.4	Grenzüberschreitende Prüfungen	650
5.5.5	Kooperationsvereinbarungen	651
5.5.6	Fazit	652
5.6	Zwischenergebnis	653
6.	Dogmatische Einordnung	655
6.1	Ausgangslage	655
6.2	Differenzierte Einordnung der Äquivalenzstrategie	656
6.3	Verhältnis zum Äquivalenzansatz	657
6.4	Zwischenergebnis	660
7.	Ergebnis	661
7.1	Europakompatibilität und Äquivalenzstrategie	661
7.2	Orientierung an der Marktzugangsordnung	661
7.3	Differenzierte Äquivalenz	662
7.4	Konzeptionelle Einordnung im Finanzmarktrecht	662
7.5	Differenzierte dogmatische Kategorisierung	664

V.	Parallele und alternative Marktzugangsstrategien	665
1.	Systematik	665
2.	Bilaterale Marktzugangsvereinbarungen.....	665
2.1	Hintergrund und Funktion.....	665
2.2	Verhältnis zur supranationalen Marktzugangsordnung.....	667
2.3	Exkurs: Verhältnis zum Vereinigten Königreich.....	668
2.3.1	Hintergrund.....	668
2.3.2	Allgemeine Handelsbeziehungen	669
2.3.3	Finanzdienstleistungsbereich.....	670
2.4	Zwischenergebnis.....	672
3.	Dialog	673
4.	Finanzdienstleistungsabkommen.....	673
5.	Abgrenzung: Operative Strategien	675
5.1	Einordnung.....	675
5.2	Lokale Einheiten	675
5.3	Reverse Solicitation	676
5.4	Auslagerung (Outsourcing).....	677
5.5	Zwischenergebnis.....	678
6.	Ergebnis.....	679
§ 8	Ausgewählte Regelungsbereiche	681
I.	Untersuchungsgegenstand.....	681
II.	Bestehende Marktzugangsmodalitäten	682
1.	Überblick	682
2.	CCP-Clearing	682
2.1	Hintergrund	682
2.2	Schweizer CCP-Regulierung	683
2.3	Äquivalenzbeurteilung	684
2.4	Zwischenergebnis	686
3.	Rückversicherungstätigkeit	687
3.1	Sekundärrechtliche Rahmenbedingungen	687
3.2	Schweizer Rückversicherungsrecht	688
3.3	Äquivalenzbeurteilung	689
3.4	Zwischenergebnis	690
4.	Äquivalenz ohne Marktzugangsbezug	691
4.1	Überblick	691
4.2	Bankrecht	692
4.3	Versicherungsrecht	693
4.4	Ausnahmen für öffentliche Stellen und Zentralbanken	694
4.5	Prüfwesen	694
4.6	Zwischenergebnis	695
5.	Ergebnis	695

III. Prospektiver Marktzugang	696
1. Einordnung	696
2. Wertpapierdienstleistungen gemäss MiFIR.....	697
2.1 Marktzugangsmechanismus	697
2.2 Wirtschaftliche Bedeutung	698
2.3 Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmen.....	699
2.4 Status und Aussichten	703
2.5 Zwischenergebnis	704
3. Marktzugangsoptionen der AIFM-RL.....	705
3.1 Marktzugangsordnung	705
3.2 Anpassung der Schweizer Regulierung	706
3.3 Europäische Marktzugangspolitik	708
3.4 Rechtspolitischer Stellenwert, Ausblick und Optionen	709
3.5 Zwischenergebnis	712
4. Weitere Bereiche	712
4.1 Allgemeines	712
4.2 Transaktionsregister und Zentralverwahrer	713
4.3 Handelsplatzregulierung	714
4.4 Prospektrecht	716
4.5 Pflichten bei Derivatgeschäften	717
4.6 Leerverkäufe	718
4.7 Zwischenergebnis	719
5. Ergebnis	719
IV. Handelsplatzregulierung	721
1. Rahmenbedingungen	721
2. Schweizer Handelsplatzregulierung	722
3. Politik der Kommission	724
4. Massnahmen zum Schutz der Börseninfrastruktur.....	726
5. Ergebnis	729
V. Exkurs: Besondere Konstellationen	731
1. Vorbemerkung	731
2. Fehlende Schweizer Regulierungen	731
3. Konvergenz ausserhalb der Marktzugangsordnung	732
4. Ergebnis	733
4. Teil: Systematische Gesamtbetrachtung.....	735
§ 9 Synthese: Grundlinien und Grundprinzipien	737
I. Fragestellung	737
II. Marktzugangspolitik und empirische Realität	738

III.	Limitierungen der Äquivalenzstrategie	739
1.	Grundsatz	739
2.	Begrenzte rechtliche Fassbarkeit	740
2.1	Strukturelle Rechtsunsicherheiten	740
2.2	Einfluss sachfremder Gesichtspunkte	740
2.3	Grenzen der Justiziabilität.....	741
2.4	Zwischenergebnis	742
3.	Handlungsspielraum der Kommission	743
3.1	Umfassende Dispositionshoheit	743
3.2	Europazentriertes Verständnis	743
3.3	Zwischenergebnis	744
4.	Fragmentierte Struktur	745
5.	Anpassungsfähige Geschäftsmodelle	745
6.	Ergebnis	748
IV.	Politische Ökonomie	749
1.	Erkenntniswert.....	749
2.	Institutionelle Querbezüge.....	750
2.1	Verknüpfung von Äquivalenz und institutioneller Politik	750
2.2	Paradigmenwechsel mit dem Scheitern des InstA	750
2.3	Zwischenergebnis	751
3.	Einfluss des <i>Brexit</i>	751
3.1	Politische Wechselwirkungen	751
3.2	Parallelen, Differenzen und Besonderheiten	753
3.3	Zwischenergebnis	757
4.	Ergebnis	757
V.	Dogmatische Legitimation	759
1.	Ausgangslage	759
2.	Kohärenz	759
2.1	Strategischer Ansatz	759
2.2	Kongruenz und Inkongruenz.....	760
2.3	Undifferenzierte Rezeptionsansätze.....	762
2.4	Zwischenergebnis	764
3.	Kompatibilität	765
3.1	Massstäbe	765
3.2	Materielle Äquivalenz	766
3.3	Formelle Äquivalenz	768
3.4	Übrige Aspekte	770
3.5	Rezeption in der Praxis der Kommission	771
3.6	Zwischenergebnis	773

4. Marktzugang als Legitimationsfaktor	774
4.1 Grundsatz	774
4.2 Kosten-Nutzen-Verhältnis	775
4.3 Verhältnismässigkeit und Differenziertheit	776
4.4 Institutionelle Dimension	777
4.5 Erosion der rechtspolitischen Legitimation?	779
4.6 Zwischenergebnis	782
5. Ergebnis	783
§ 10 Rechtspolitische Optionen	785
I. Standortbestimmung und Zielsetzung	785
II. Privatautonome Handlungsspielräume	786
III. Strategien der Rechtsetzung	788
1. Funktion und Stellenwert	788
2. Kontinuität der Äquivalenzstrategie	789
2.1 Renationalisierung als Alternative	789
2.2 Dogmatische Vorbehalte	790
2.3 Äquivalenz als rechtspolitische Basis	791
2.4 Zwischenergebnis	792
3. Konturen einer alternativen Rechtsetzungsstrategie	792
3.1 Ausgangslage	792
3.2 Unmittelbare Einhaltung des europäischen Rechts	793
3.2.1 Grundkonzept	793
3.2.2 Dogmatische Konstruktion	794
3.2.3 Anwendungsfälle de lege lata	794
3.2.4 Fazit	795
3.3 Duales Regulierungssystem	795
3.3.1 Konzeptioneller Ansatz	795
3.3.2 Parallelen zum Vereinigten Königreich	796
3.3.3 Konzeptionelle Vorteile	797
3.3.4 Dogmatische Hindernisse	798
3.3.5 Fazit	800
3.4 Zwischenergebnis	800
4. Ergebnis	800
IV. Staatsvertragliche Dimension	801
1. Einordnung	801
2. Europäische Ebene	802
2.1 Supranationaler Marktzugang	802
2.2 Lokaler Marktzugang	803
2.3 Zwischenergebnis	804

Inhaltsverzeichnis

3. Aussereuropäische Dimension	804
3.1 Vereinigtes Königreich	804
3.2 Weitere Drittstaaten	805
3.3 Zwischenergebnis	806
4. Ergebnis	806
5. Teil: Schlussbetrachtung	809
§ 11 Ergebnisse und Erkenntnisse.....	811
I. Ausgangslage	811
II. Europäische Rahmenbedingungen.....	811
1. Entstehung eines europäischen Finanzmarktrechts.....	811
2. Externe Marktzugangsordnung	812
3. Marktzugangsmechanismen	812
III. Rolle des Schweizer Rechts.....	814
1. Europakompatibilität	814
2. Europakompatibles Finanzmarktrecht.....	815
3. Ausgewählte Regelungsbereiche.....	816
IV. Gesamtbetrachtung	817
1. Synthese.....	817
2. Rechtspolitische Optionen.....	818
§ 12 Ausblick und Thesen.....	819
Stichwortverzeichnis.....	821