



Universität
Zürich^{UZH}

Rechtswissenschaftliches Institut



Sanktionen

Neue Gretchenfrage im Ringen um den Marktzugang
in die EU?

Quo Vadis – Finanzplatz Schweiz? 10 Jahre nach der Finanzkrise

Zürich, 23. August 2018 • Prof. Dr. iur. Franca Contratto, RA, LL.M.



Inhaltsübersicht

- I. EU-Marktzugang
Rechtspolitischer Zankapfel im Wandel der Zeit
- II. EU-Drittstaatenregelungen
Verschärfungen in der «*post crisis*»-Ära
- III. Sanktions- & Vollzugsregimes
Äquivalenz oder Divergenz in den Fallgruppen
Prospekte & Vermögensverwaltung
- IV. Würdigung & Ausblick



1. Realpolitische Momentaufnahme

EU und die Schweiz: Die Chronik eines bilateralen Desasters

Die EU gewährt der Schweiz die Anerkennung der Börsenäquivalenz wie geplant zunächst nur für ein Jahr. Sie hat erstmals näher erläutert, was sie korrigiert hat.

Quelle: NZZ online
21. Dezember 2017

Gewerkschaftsbund lässt Verhandlungen zu flankierenden Massnahmen platzen

Quelle: NZZ online
8. August 2018

Die unendliche Geschichte des Rahmenabkommens

Seit zehn Jahren strebt die EU mit der Schweiz ein Rahmenabkommen an. Nun schlägt die Stunde der Wahrheit. Der Bundesrat hat sich zum Ziel gesetzt, bis Ende Oktober zu einer Einigung zu kommen.

Quelle: NZZ online
4. Juli 2018

Nach Eklat um Lohnschutz

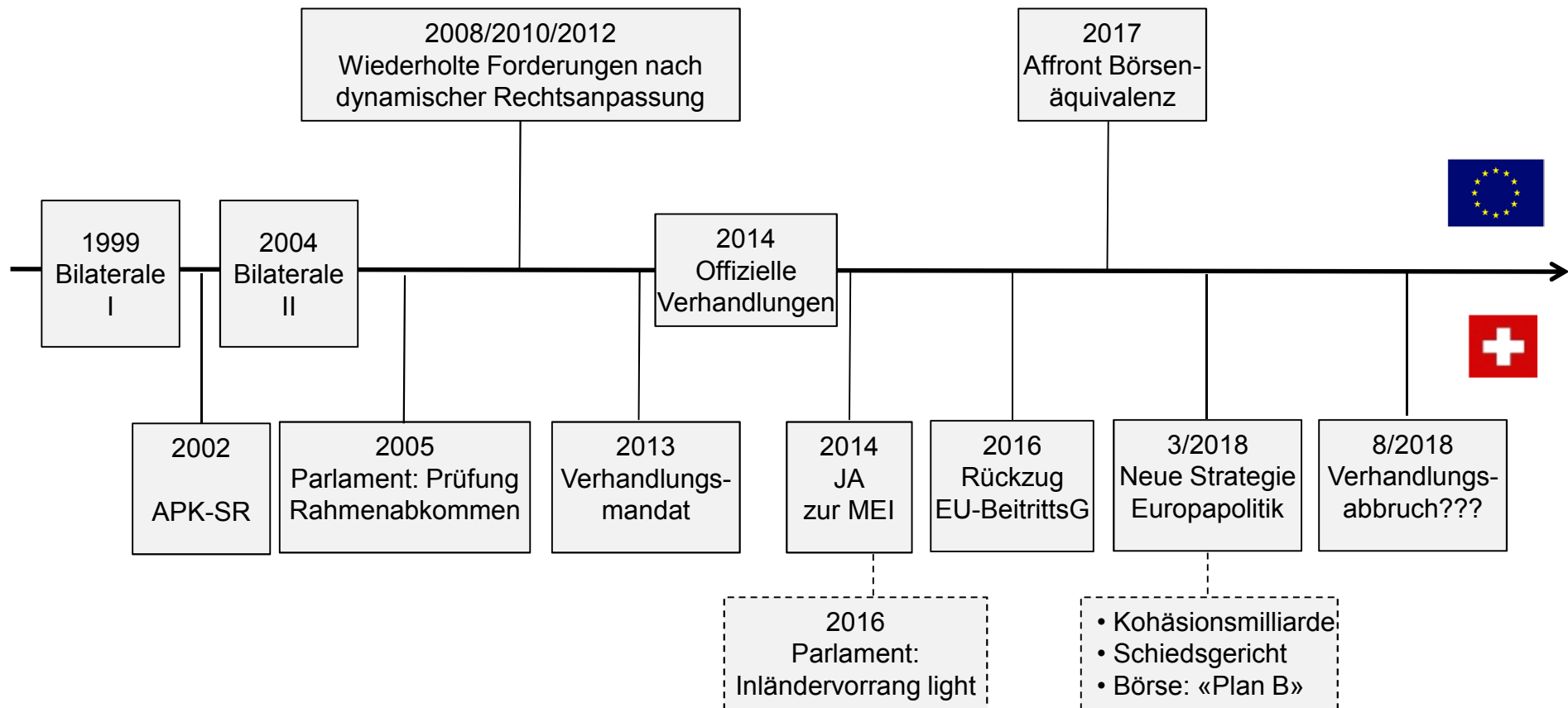
Das Rahmenabkommen ist mausetot

Eine Analyse von Philipp Burkhardt
Gestern, 20:00 Uhr

Quelle: SRF online
8. August 2018



2. Rückblende und Relativierung





Übersicht

- I. EU-Marktzugang
Rechtspolitischer Zankapfel im Wandel der Zeit
- II. EU-Drittstaatenregelungen
Verschärfungen in der «*post crisis*»-Ära
- III. Sanktions- & Vollzugsregimes
Äquivalenz oder Divergenz in den Fallgruppen
Prospekte & Vermögensverwaltung
- IV. Würdigung & Ausblick



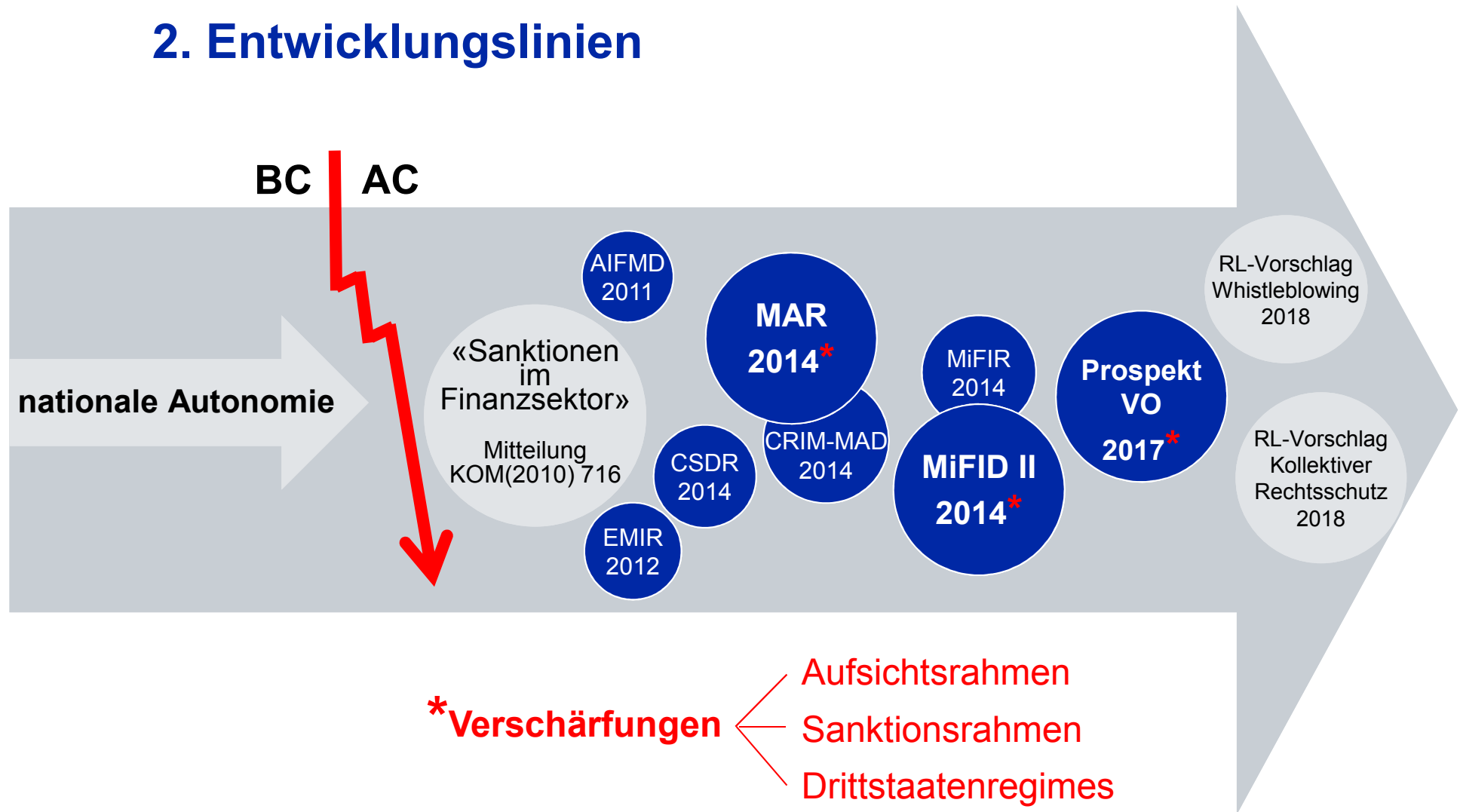
1. «Crossborder»-Regulierungsansätze

Interventions-
intensität

- **Laissez faire** → Heimatstaatregulierung
- **Kollisionsrecht** → lokales Zivilrecht | Gerichtsstand
- **Gegenseitige Anerkennung** («*mutual recognition*») → Aufsichtsrecht des Heimatstaats [Bsp.: EU-«Passporting»] 
- **Registrierungspflicht** → punktuelles Aufsichtsrecht des Gaststaates
- **Äquivalenz** («*equivalence*» = «*substituted compliance*») → Gleichwertigkeitsanerkennung eines ausländischen Rechts- und Aufsichtsrahmens [Bsp.: Art. 25 (4)(a) MiFID II]  
- **Extraterritorialität** («*extraterritoriality*») → punktuelle Anwendung von Aufsichtsrecht ohne direkten territorialen Bezug [Bsp.: Art. 2 (4) MAR]



2. Entwicklungslinien





3. Marktzugang: Basisvoraussetzungen

Beispiele von
Äquivalenzklauseln:

- MiFID II 25 (4)(a)
- EMIR 13 (2)
- EMIR 25

- **Gleichwertigkeit des Rechts- & Aufsichtsrahmens**

→ Gleichwertigkeit («Äquivalenz») bezieht sich auf materielles & formelles Recht (insb. Sanktionen & Vollzugsregimes)

- **Aufsichtskooperation & -koordination**

→ Abkommen Drittstaatbehörde mit EBA, ESMA oder EIOPA

- **Missbrauchsprävention**

→ Dispositiv gegen Geldwäscherei, Marktmissbrauch u.ä.

- **Kooperation im Steuerbereich**



4. Äquivalenz: Eckwerte & Rechtsnatur

- **Dynamisch wandelbares, gebietsspezifisches Konzept**
 - Variable Parameter:
 - Zuständigkeit
 - Verfahrensablauf
 - Anwendbare Prüfkriterien
 - Wirkung

- **Unilateraler Akt**
 - weiter (rechtspolitischer) Ermessensspielraum
 - kein Rechtsschutz

- **Äquivalenz ≠ «Passporting»**
 - EU-Pass ist EU bzw. EWR-Mitgliedern vorbehalten



5. Äquivalenz: Sanktionsrahmen

Supranational vereinheitlichte Mindestsanktionen	MAR (2014)	MiFID II (2014)	ProspektVO (2017)
▪ Naming & Shaming*	✓	✓	✓
▪ Unterlassungsanordnung*	✓	✓	✓
▪ Monetäre Sanktionen	✓	✓	✓
– Juristische Person	EUR 1-5 Mio.	EUR 5 Mio.	EUR 5 Mio.
– Natürliche Person	EUR 500'000 bis EUR 5 Mio.	EUR 5 Mio.	EUR 700'000
▪ Entzug/Aussetzung der Zulassung	✓	✓	✗
▪ Gewinneinziehung	✓	✓	✗
▪ Tätigkeitsverbot	✓	✓	✗

* auch als Individualsanktionen



6. Äquivalenz: Vollzugsregimes

Supranationale Mindeststandards für Whistleblowing	MAR (2014)	MiFID II (2014)	ProspektVO (2017)
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nationale Aufsichtsbehörden 			
<ul style="list-style-type: none"> – Externer Meldemechanismus 	✓	✓	✓
<ul style="list-style-type: none"> – Schutz von Identität & Personendaten 	✓	✓	✓
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beaufsichtigte Finanzinstitute 			
<ul style="list-style-type: none"> – Interne Meldeverfahren 	✓	✓	✓
<ul style="list-style-type: none"> – Arbeitnehmerschutz 	✓	✓	✓
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzielle Anreize (fakultativ) 	✓	✗	✓



Übersicht

- I. EU-Marktzugang
Rechtspolitischer Zankapfel im Wandel der Zeit
- II. EU-Drittstaatenregelungen
Verschärfungen in der «*post crisis*»-Ära
- III. Sanktions- & Vollzugsregimes**
Äquivalenz oder Divergenz in den Fallgruppen
Prospekte & Vermögensverwaltung
- IV. Würdigung & Ausblick



1. Äquivalenzanalyse: Normbasis



Prospekte	ProspektVO	FIDLEG
<ul style="list-style-type: none"> Rechtswirkung 	Inkrafttreten: 20.7.2017 Geltung: 21.7.2019	Verabschiedung: 15.6.2018 Inkrafttreten: 1.1.2020 (?)
<ul style="list-style-type: none"> Relevante Bestimmungen 	Art. 11, 20, 31 ff., 38 ff. ProspektVO	Art. 51 ff., 69, 90 FIDLEG
Vermögensverwaltung	MiFID II	FINIG & revFINMAG
<ul style="list-style-type: none"> Rechtswirkung 	Inkrafttreten: 2.7.2014 Geltung: 3.1.2018	Verabschiedung: 15.6.2018 Inkrafttreten: 1.1.2020 (?)
<ul style="list-style-type: none"> Relevante Bestimmungen 	Art. 25 (4), 70 ff. MiFID II	Art. 61, 62, 68 FINIG Art. 43a-43l revFINMAG



2. Äquivalenz: Prospekte (1)

Institutioneller Rahmen		
▪ Staatliche Prüfstelle	✓	~
▪ Genehmigungsverfahren		
– Genehmigung (Verwaltungsakt)	✓	✓
– Anfechtbarkeit	✓	~
– Keine Genehmigungsfiktion (Zeitablauf)	✓	✓
– Staatshaftung	✓	⊗
▪ Notifizierung		
– Amtlich	✓	⊗
– Markt	✓	⊗
▪ Whistleblowing-Mechanismen	✓	⊗



2. Äquivalenz: Prospekte (2)

Sanktionsrahmen		
▪ Zivilrechtliche Sanktionen (Haftung)	✓	✓
▪ Aufsichtsrechtliche Sanktionen & Instrumente		
– Unterlassungsanordnung	✓	⊗
– Naming & Shaming	✓	⊗
– Werbeverbot	✓	⊗
– Handelsverbot	✓	⊗
– Vor-Ort-Ermittlungen	✓	⊗
▪ Verwaltungsstrafrechtliche Sanktionen		
– Monetäre Sanktionen	✓	~



3. Äquivalenz: Vermögensverwaltung (1)

Institutioneller Rahmen		
▪ Staatliche Aufsichtsbehörde	✓	~
– Laufende Aufsicht	✓	⊗
– Enforcement	✓	~ ✓
▪ Aussergerichtliche Streitbeilegung	✓	✓
▪ Whistleblowing-Mechanismen	✓	⊗
Sanktionsrahmen		
▪ Zivilrechtliche Sanktionen (Haftung)	~	~
▪ ...		



3. Äquivalenz: Vermögensverwaltung (2)

Sanktionsrahmen		
▪ Aufsichtsrechtliche Sanktionen & Instrumente		
– Unterlassungsanordnung	✓	✓
– Naming & Shaming	✓	✓
– Entzug/Aussetzung der Zulassung/Bewilligung	✓	✓
– Gewinneinziehung	✓	✓
– Tätigkeits- oder Berufsverbot	✓	✓
– Vor-Ort-Ermittlungen	✓	✓
▪ Verwaltungsstrafrechtliche Sanktionen		
– Monetäre Sanktionen	✓	✗



Übersicht

- I. EU-Marktzugang
Rechtspolitischer Zankapfel im Wandel der Zeit
- II. EU-Drittstaatenregelungen
Verschärfungen in der «*post crisis*»-Ära
- III. Sanktions- & Vollzugsregimes
Äquivalenz oder Divergenz in den Fallgruppen
Prospekte & Vermögensverwaltung
- IV. Würdigung & Ausblick**






1. Bisherige Praxis: Anhaltspunkte

- Einzelabkommen (i.d.R. sektoriell begrenzt)



- EU-Marktzugang

- 2015: Versicherungen (Äquivalenz mit «Solvency II»)
- 2015: Zentrale Gegenparteien (Äquivalenz mit EMIR 13)
- 2017: Handelsplätze (Äquivalenz mit MiFID II 25 (4)(a))
 - «Technische» Äquivalenz des «Rechts- und Aufsichtsrahmens» im Grundsatz bejaht (Selbstregulierung allerdings kaum berücksichtigt)
 - Dennoch nur **befristete** Anerkennung der «Börsenäquivalenz» bis 31.12.2018! (≠   )
 - Begründung (s. **Beilage 7**):
 - (1) Fehlen eines institutionellen Rahmenabkommens CH-EU
 - (2) Grosse gegenseitige Verflechtung der Aktienmärkte CH-EU



2. Ausstehende Äquivalenzentscheide (Auswahl)*

- Unbefristete Anerkennung «Börsenäquivalenz»
(MiFIR 23 i.V.m. MiFID II 25 (4)(a) → Verlängerung ab 2019)
- Alternative Investmentfonds (AIFMD 67)
→ positive Empfehlung ESMA liegt bereits vor (2016)
- Grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen für professionelle Kunden (MiFIR 46, 47)
→ Äquivalenzgesuch erst bei Vorliegen der definitiven Texte von FIDLEG, FINIG, revFINMAG & Verordnungen (ab 2020/21)
- Prospekte (ProspektVO 29)
→ Äquivalenzgesuch erst bei Vorliegen der definitiven Texte von FIDLEG, FINIG, revFINMAG & Verordnungen

* Für eine vollständige Übersicht s. **Beilage 8**



3. BREXIT: Schatten oder Hoffnungsschimmer?

- **Ausscheiden von UK** per März 2019 aus dem **Binnenmarkt**
- Marktzugangsregelung für Finanzplatz London:
 - EU hat «Passporting» für UK explizit ausgeschlossen
 - Selbst Abschluss eines FHA soll keine Vorzugsbehandlung für UK-Finanzdienstleister ermöglichen
- Anwendbarkeit des üblichen **EU-Drittstaatenregimes**
- **Potenzielle Wirkungen**
 - **PRO:** Drittstaaten erlangen mehr Gewicht → erhöhte Rechtssicherheit in der Anwendung von Äquivalenzvorschriften
 - **CON:** UK als «Musterknabe» bzgl. Sanktionierung und Vollzug setzt hohen Standard → CH gerät noch mehr unter Druck



4. Thesen & Prognosen

- **Sanktionskataloge** verdichten sich zum **«Standard»**
 - EU: Nationaler Gestaltungsspielraum erodiert
 - CH: Einführung monetärer Sanktionen? Druck auf Selbstregulierung?

- **Vollzugseffektivität** wird zum **zentralen Anliegen der EU**
 - EU: Neue supranationale Vorgaben:
 - Whistleblowing (RL-Vorschlag KOM/2018/218; April 2018)
 - Kollektiver Rechtsschutz (RL-Vorschlag KOM/2018/089; April 2018)
 - CH: Berücksichtigung in laufenden Revisionen (OR, ZPO)

- **Äquivalenzentscheide** bleiben primär politischer Natur
 - EU: Kompatibilität mit WTO-GATS?
 - CH: Institutionelles Rahmenabkommen = *conditio sine qua non?*



**Universität
Zürich** UZH

Rechtswissenschaftliches Institut • UFSP Finanzmarktregulierung



Kontakt:

Prof. Dr. iur. Franca Contratto
Assistenzprofessorin für Finanzmarktrecht
Universität Zürich
Rechtswissenschaftliches Institut
Rämistrasse 74/15
CH-8001 Zürich
franca.contratto@rwi.uzh.ch

Universitärer Forschungsschwerpunkt (UFSP) Finanzmarktregulierung
<www.finreg.uzh.ch>

