

Europakompatibles Finanzmarktrecht

Interdependenzen zwischen der europäischen
Marktzugangsordnung und der Schweizer
Finanzmarktregulierung

Simon Schären

PD Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M.

DIKE 

 **Nomos**

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 |

| | |
|--|----|
| 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 <i>Allgemeines</i> | 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 <i>Funktionsschutz</i> | 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 |

| | |
|--|-----|
| 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. Rechtsgebietspezifische 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 |

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|-------|--|-----|
| 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 Drittstaatsubjekte..... | 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 |

| | | |
|-------|--|-----|
| 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. Programmmatische 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 Beaufschlagte | 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 |

| | |
|---|------------|
| 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 |