

EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

HERAUSGEBER:

Tobias Baumgartner
Andreas Kellerhals
Sophie Tschalèr

Jahrbuch 2025

Hrsg:
Tobias Baumgartner
Andreas Kellerhals
Sophie Tschalèr

EuZ
Zeitschrift für Europarecht
Jahrbuch 2025



EuZ - Zeitschrift für Europarecht - Jahrbuch 2025 Copyright © by Tobias Baumgartner; Andreas Kellerhals; and Sophie Tschalär is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License](#), except where otherwise noted.

Verlag: EIZ Publishing (eizpublishing.ch), Bellerivestrasse 49, 8008 Zürich,
eizpublishing@europa-institut.ch

ISBN:

978-3-03994-060-8 (Print – Softcover)

978-3-03994-061-5 (ePub)

DOI: <https://doi.org/10.36862/74T3-4E9G>

Version: 1.00 – 20251212

Dieses Werk ist als gedrucktes Buch sowie als Open-Access-Publikation in verschiedenen Formaten verfügbar:

<https://eizpublishing.ch/publikationen/euz-zeitschrift-fuer-europarecht-jahrbuch-2025>.

Vorwort

Das vorliegende Jahrbuch umfasst die Leitartikel der EuZ – Zeitschrift für Europarecht aus dem Jahr 2025. Die EuZ berichtet im nunmehr 27. Jahrgang über die jüngsten Entwicklungen im Recht der EU sowie über die Beziehungen der Schweiz zur EU. Im Rahmen wissenschaftlicher Beiträge analysieren renommierte Expertinnen und Experten aktuelle Rechtsfragen in allen wirtschaftsrelevanten Bereichen des EU-Rechts.

Seit 2022 wird die EuZ als Open Access-eJournal im Fachverlag des Europa Instituts an der Universität Zürich, „EIZ Publishing“, herausgegeben. Sie erscheint zehnmal jährlich und ist auf der Verlagswebseite (eizpublishing.ch) kostenfrei abrufbar. Die einzelnen Ausgaben des eJournals umfassen neben den im vorliegenden Jahrbuch zusammengeführten Leitartikeln Kurzbeiträge zu aktuellen Entwicklungen in allen wirtschafts- und gesellschaftsrelevanten Bereichen des EU-Rechts und der Beziehungen Schweiz-EU.

Wir danken den Autorinnen und Autoren bestens für Ihre Beiträge und das Vertrauen in unser neues Veröffentlichungsformat, mit dem wir den Verbreitungsradius der EuZ enorm vergrössern konnten.

Zürich, Dezember 2025

Tobias Baumgartner
Dr. iur., LL.M.,
Rechtsanwalt

Andreas Kellerhals
Prof. Dr. iur., LL.M.,
Rechtsanwalt

Sophie Tschalèr
MLaw

Inhaltsübersicht

Neuorientierung im EU-Lebensmittelrecht – Ist der Green Deal am Ende? A 1

Prof. Dr. MARTIN HOLLE

Marktbeherrschende Stellung und kollektive Marktbeherrschung in digitalen Märkten B 1

Dr. OKAN YILDIZ

Sustainable Finance 3.0: The Emerging Regulatory Framework for Impact Investing under EU Law C 1

Dr. TADAS ZUKAS

Value conditionality as a new EU mechanism used against autocratizing Hungary D 1

Prof. Dr. GÁBOR HALMAI

The application of suitability and appropriateness tests in relation to retail investors under EU capital markets law E 1

Prof. Dr. CHRISTOS V. GORTSOS

Das EU-Reformpaket „VAT in the Digital Age“ (ViDA) und seine Auswirkungen auf die Schweiz F 1

Prof. Dr. RALF IMSTEPF

Marktmissbrauch im Kryptomarkt – Eine Einordnung nach MiCAR und Schweizer Finanzmarktrecht G 1

Dr. FABIO ANDREOTTI / Dr. JOSHUA R. TAUCHER

Plus c'est la même chose, plus ça change – Schiedsverfahren im Rahmen des Pakets Schweiz-EU H 1

Prof. Dr. BENEDIKT PIRKER

**Strafrechtlicher Einwanderungsschutz der Schweiz im
Schengenraum – Systematische Darstellung der Strafnorm von
AIG Art. 115 unter Berücksichtigung ihrer
europarechtlichen Einbettung**

I 1

Prof. Dr. MARC JEAN-RICHARD-DIT-BRESSEL

**Abkommen zwischen der Schweiz und dem Vereinigten
Königreich über die gegenseitige Anerkennung im Bereich der
Finanzdienstleistungen – Eine Übersicht zur Funktionsweise
des Berne Financial Services Agreement (BFSA)**

J 1

CHRISTIAN BRACHER

Autorenverzeichnis

Dr. FABIO ANDREOTTI ist Head Legal und Deputy General Counsel der Bitcoin Suisse AG, einer auf Kryptodienstleistungen spezialisierten Gesellschaft mit Sitz in Zug. Davor war er für Rechts- und Compliance-Themen bei der RealUnit Schweiz AG verantwortlich, einer börsenkotierten Investmentgesellschaft mit tokenisierten Beteiligungsrechten. Fabio Andreotti hat an der Universität Zürich im Bereich dezentraler Handelsplattformen doktortiert.

CHRISTIAN BRACHER, Rechtsanwalt, bis August 2025 Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF (davor Goldman Sachs, FINMA, UBS), führte als *head* des Schweizer *central teams* die technischen Verhandlungen der Schweiz mit dem Vereinigten Königreich über das Berne Financial Services Agreement.

Prof. Dr. CHRISTOS V. GORTSOS is Professor of Public Economic Law at the Law School of the National and Kapodistrian University of Athens and Visiting Scholar at the University of Zurich, where he previously also served as Visiting Professor. He is an internationally recognized expert in financial regulation and central banking law, and the author of numerous publications in these fields. His academic and institutional affiliations include serving as Vice-President of the Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, President of the Academic Board of the European Banking Institute, and Member of the European Parliament's expert group on banking resolution. He is also for a decade now a Visiting Lecturer at the Europa Institut at the University of Zurich, as well as Academic Coordinator of the Committee on International Monetary Law of the International Law Association (MOCOMILA).

Prof. Dr. GÁBOR HALMAI is professor emeritus of the Eötvös Loránd University, Budapest. Between 2016 and 2022 he was Professor and Chair of Comparative Constitutional Law at the Law Department of the European University Institute. He served as Director of Graduate Studies at the Law Department from 2017 till 2021. His primary research interests are comparative and European constitutional law. He is founder and editor-in-chief of *Fundamentum*, the Hungarian human right quarterly, and Member of the Scientific Advisory Board of the European Yearbook on Human Rights, and of the *Review of Constitutionalism and Constitutional Change* (RC3). He is still active as part-time professor at European University Institute, Department of Law, in Florence.

Prof. Dr. MARTIN HOLLE ist seit 2013 Professor für Lebensmittelrecht und Verwaltungsrecht an der Hochschule für Angewandte Wissenschaften in Hamburg. Zudem ist er seit vielen Jahren als Syndikusanwalt für Fragen des Le-

bensmittel- und Wettbewerbsrechts in der deutschen bzw. europäischen Rechtsabteilung Unilever PLC, London tätig.

Prof. Dr. RALF IMSTEPF ist Assistenzprofessor für Steuerrecht an der Universität St. Gallen und leitet die Rechtsabteilung MWST bei der Eidgenössischen Steuerverwaltung. Zuvor war er als Steuerberater und Rechtsanwalt in einer international ausgerichteten Anwaltskanzlei sowie als Gerichtsschreiber am Bundesverwaltungsgericht tätig. Ralf Imstepf hat im Bereich des Mehrwertsteuerrechts dissertiert, ist Rechtsanwalt und eidgenössisch diplomierter Steuerexperte. Er publiziert und referiert regelmässig im Bereich des Steuer- und Verfahrensrechts.

Prof. Dr. MARC JEAN-RICHARD-DIT-BRESSEL, LL.M., ist Staatsanwalt/Abteilungsleiter an der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich und Titularprofessor für Strafrecht und Strafprozessrecht an der Universität Zürich.

Dr. JOSHUA R. TAUCHER ist Senior Legal Counsel bei der Sygnum Bank AG, einer auf digitale Vermögenswerte spezialisierten Schweizer Bank. Davor war Joshua R. Taucher als Rechtsanwalt in einer Wirtschaftskanzlei in Zürich im Bereich des Banken- und Finanzmarktrechts tätig. Vor dieser Tätigkeit absolvierte er ein LL.M.-Programm an der Bond University (Australien) und verfasste eine Dissertation im Bereich des Aktien- und Finanzmarktrechts an der Universität St. Gallen.

Prof. Dr. BENEDIKT PIRKER ist Titularprofessor am Lehrstuhl für Europarecht, Völkerrecht und Öffentliches Recht der Universität Freiburg i. Üe. und Forschungsbeauftragter am Liechtenstein-Institut.

Dr. OKAN YILDIZ ist Gerichtsschreiber am Bundesverwaltungsgericht (Abteilung II). Er studierte an der Universität Zürich sowie an der Université de Neuchâtel. Während seines Master- und Doktoratsstudiums war er bei Prof. Dr. iur. Rolf H. Weber wissenschaftlicher Assistent am Universitären Forschungsschwerpunkt (UFSP) Finanzmarktregulierung. Anschliessend doktorierte er an der Universität Zürich zu Kopplungsgeschäften in der digitalen Wirtschaft und verbrachte je einen Forschungsaufenthalt an der University of Melbourne sowie an der UNSW Sydney.

Dr. TADAS ZUKAS is the Global Lead Senior Legal Counsel Sustainability / ESG at Vontobel in Zurich and a Fellow at Zurich University's Center for Sustainable Finance and Private Wealth. The views expressed in this paper are his personal views.



EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

LEITARTIKEL:

Martin Holle Neuorientierung im EU-Lebens- mittelrecht – Ist der Green Deal am Ende?

AUSGABE:

01 | 2025



Neuorientierung im EU-Lebensmittelrecht – Ist der Green Deal am Ende?

Martin Holle*

Inhalt

A.	Das Arbeitsprogramm der Kommission unter Green Deal und Farm to Fork	A 2
I.	Ziele des Green Deal im Agrar- und Lebensmittelsektor	A 2
II.	Der Aktionsplan der Farm-to-Fork-Strategie	A 3
B.	Green Deal und Farm to Fork im Lebensmittelsektor – Eine Zwischenbilanz	A 6
I.	Gesetzgebungsinitiativen der Europäischen Kommission	A 6
II.	Erfolge und Misserfolge	A 7
C.	Was bleibt vom Green Deal unter der neuen Kommission?	A 10
I.	Wandel der politischen Zielsetzung unter der Kommission von der Leyen II	A 10
II.	Ergebnisse des strategischen Dialogs über die Zukunft der Landwirtschaft und politische Rezeption	A 11
D.	Versuch eines Ausblicks	A 14

Seit dem 1. Dezember 2024 ist die neue EU-Kommission im Amt. Auch wenn die bisherige Kommissionpräsidentin in ihrem Amt bestätigt wurde, hat sich der politische Fokus der zweiten Kommission von der Leyen deutlich verschoben. Gleiches gilt für die Mehrheitsverhältnisse im Europäischen Parlament nach den Wahlen im Juni 2024. Der frühere Erste Vizepräsident Frans Timmermans, einer der massgeblichen Architekten des Green Deal, gehört der neuen Kommission nicht mehr an. Zeit, eine erste Bilanz des Europäischen Green Deal und der Farm-to-Fork-Strategie im Lebensmittelsektor zu ziehen und einen Ausblick in die nähere Zukunft zu wagen.

* Prof. Dr. Martin Holle, Professor für Lebensmittelrecht und Verwaltungsrecht, Hochschule für Angewandte Wissenschaften Hamburg (HAW Hamburg)

A. Das Arbeitsprogramm der Kommission unter Green Deal und Farm to Fork

I. Ziele des Green Deal im Agrar- und Lebensmittelsektor

In Bezug auf den Agrar- und Lebensmittelsektor stellte die Europäische Kommission in ihrer Mitteilung zum Green Deal aus dem Jahr 2019 fest, dass die Lebensmittelerzeugung nach wie vor mit Luft-, Wasser- und Bodenverschmutzung verbunden sei, zum Biodiversitätsverlust und zum Klimawandel beitrage und übermässige Mengen an natürlichen Ressourcen verbrauche. Ausserdem werde ein bedeutender Teil der Lebensmittel verschwendet. Zudem trügen schlechte Ernährungsgewohnheiten zu Adipositas und Erkrankungen wie Krebs bei¹.

Um diese Herausforderungen im Lebensmittelsektor anzugehen, entwickelte die EU-Kommission die Farm-to-Fork-Strategie². Sie zielte darauf ab, den Übergang zu einem nachhaltigen Lebensmittelsystem zu beschleunigen, das

- neutrale oder positive Umweltauswirkungen hat
- einen Beitrag zur Eindämmung des Klimawandels und zur Anpassung an seine Auswirkungen leistet
- den Verlust an biologischer Vielfalt umkehrt
- Ernährungssicherheit, gesunde Ernährung und öffentliche Gesundheit gewährleistet
- sicherstellt, dass jeder Zugang zu ausreichenden, sicheren, nahrhaften und nachhaltigen Lebensmitteln hat
- Lebensmitteln erschwinglich hält und gleichzeitig Erzeugern erlaubt, gerechtere wirtschaftliche Erträge zu erzielen
- die Wettbewerbsfähigkeit des EU-Lebensmittelsektors und den fairen Handel fördert³.

¹ Mitteilung der Europäischen Kommission „Der europäische Green Deal“ vom 11.12.2019, COM(2019) 640 final, S. 14.

² Mitteilung der Europäischen Kommission „Vom Hof auf den Tisch“ – eine Strategie für ein faires, gesundes und umweltfreundliches Lebensmittelsystem vom 20.5.2020, COM(2020) 381 final.

³ European Commission, Farm to Fork strategy for a fair, healthy and environmentally-friendly food system <https://food.ec.europa.eu/horizontal-topics/farm-fork-strategy_en>, abgerufen am 9.12.2024

Unter besonderer Betonung der Bedeutung der Ernährungs- und Lebensmittelsicherheit wurden dabei insbesondere die folgenden Schwerpunkte definiert⁴:

- Ein belastbares, resilientes Lebensmittelsystem, das die Bürger in ausreichendem Masse mit erschwinglichen und nahrhaften Lebensmitteln versorgt und dabei die Belastbarkeitsgrenzen des Planeten respektiert
- Eine Verringerung der Abhängigkeit von Pestiziden und antimikrobiellen Mitteln (mit dem Ziel einer Halbierung des Einsatzes bzw. Umsatzes) sowie eine Reduktion des übermässigen Einsatzes von Düngemitteln
- Eine Erhöhung der für ökologische/biologische Landwirtschaft genutzten Fläche mit dem Ziel, bis zum Jahr 2030 mindestens 25% der landwirtschaftlichen Flächen in der EU ökologisch zu bewirtschaften
- Förderung eines nachhaltigen Lebensmittelverzehrs und Erleichterung der Umstellung auf eine gesunde und nachhaltige Ernährung
- Verringerung von Lebensmittelverlusten und -verschwendung
- Bekämpfung von Lebensmittelbetrug entlang der Lebensmittelversorgungskette
- Verbesserung des Tierwohls zur Stärkung der Tiergesundheit und zur Erhöhung der Lebensmittelqualität

II. Der Aktionsplan der Farm-to-Fork-Strategie

Zur Erreichung dieser Ziele schlug die Europäische Kommission im Entwurf ihres Aktionsplans zur Farm-to-Fork-Strategie für den Lebensmittelsektor insgesamt 27 legislative und nichtlegislative Massnahmen für die gesamte Wertschöpfungskette vor⁵.

Eine der Leitmassnahmen dieser Strategie war die Schaffung eines umfassenden Rechtsrahmens für nachhaltige Lebensmittelsysteme mit dem Ziel, die Nachhaltigkeit und Transparenz im gesamten Lebensmittelsystem zu bewerten, die politische Kohärenz und die Multi-Level-Governance zu unterstützen

⁴ Mitteilung der Europäischen Kommission „Vom Hof auf den Tisch“ – eine Strategie für ein faires, gesundes und umweltfreundliches Lebensmittelsystem vom 20.5.2020, COM(2020) 381 final, S. 2 -18.

⁵ Mitteilung der Europäischen Kommission „Vom Hof auf den Tisch“ – eine Strategie für ein faires, gesundes und umweltfreundliches Lebensmittelsystem vom 20.5.2020, COM(2020) 381 final, Anhang.

und einen Prozess zur Bewältigung der Folgen des Übergangs einschliesslich der Auswirkungen auf den internationalen Handel zu schaffen⁶.

Im Bereich der Lebensmittelerzeugung wurden dabei neben einer allgemeinen EU-Initiative für eine klimaeffiziente Landwirtschaft insbesondere die nachhaltigere und reduzierte Verwendung von Pestiziden, die Stärkung der Zusammenarbeit der Primärerzeuger zur Festigung ihrer Position in der Lebensmittelkette, die Ertüchtigung des Informationsnetzes landwirtschaftlicher Buchführung für eine Nachhaltigkeitsberichterstattung für landwirtschaftliche Betriebe, eine Stärkung des Tierschutzes und die Überarbeitung der Rechtsvorschriften zu Futtermittelzusatzstoffen in den Blick genommen. In der Primärproduktion sollten zudem die Gemeinsame Agrarpolitik (GAP) und die Gemeinsame Fischereipolitik (GFP) als zentrale Instrumente die Anstrengungen zur Bekämpfung des Klimawandels, zum Schutz der Umwelt und zur Erhaltung der Biodiversität unterstützen. Gleichzeitig waren aber auch ein angemessener Lebensunterhalt für Landwirte, Fischer und ihre Familien sowie die Erschwinglichkeit und Verfügbarkeit von Lebensmitteln zu gewährleisten⁷. Die reformierte Gemeinsame Agrarpolitik sollte zur Nutzung von nachhaltigen Verfahren wie Präzisionslandwirtschaft, ökologischem Landbau, Agrarökologie, Agrarforstwirtschaft und strengeren Tierschutzstandards führen. Ein weiterer Ansatz war, Landwirte durch Massnahmen wie Öko-Regelungen für eine verbesserte Umwelt- und Klimaleistung, einschliesslich CO₂-Management und -speicherung im Boden, sowie für eine bessere Nährstoffbewirtschaftung, mit der die Wasserqualität verbessert und Emissionen verringert werden, besser zu entlohnen⁸.

Zu diesem Zweck wurden Massnahmen wie die Verbesserung der Widerstandsfähigkeit der Böden⁹, der Einsatz neuer genomischer Techniken bei Pflanzen¹⁰, die Renaturierung zur Abschwächung der Auswirkungen des Kli-

⁶ Bock, A. et al., Concepts for a sustainable EU food system, EUR 30894 EN, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2022, doi: [10.2760/381319](https://doi.org/10.2760/381319), JRC126575.

⁷ Mitteilung der Europäischen Kommission „Vom Hof auf den Tisch“ – eine Strategie für ein faires, gesundes und umweltfreundliches Lebensmittelsystem vom 20.5.2020, COM(2020) 381 final, S. 2 und S. 14.

⁸ Mitteilung der Europäischen Kommission „Vom Hof auf den Tisch“ – eine Strategie für ein faires, gesundes und umweltfreundliches Lebensmittelsystem vom 20.5.2020, COM(2020) 381 final, S. 3, S. 6 und S. 11.

⁹ Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Richtlinie zur Bodenüberwachung und -resilienz (Bodenüberwachungsgesetz) vom 5.7.2023, COM(2023) 416 final.

¹⁰ Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung über mit bestimmten neuen genomischen Techniken gewonnene Pflanzen und die aus ihnen gewonnenen Lebens- und Futtermittel vom 5.7.2023, COM(2023) 411 final.

mawandels, des Verlusts der biologischen Vielfalt und der Umweltzerstörung¹¹, die Verbesserung des pflanzlichen und forstlichen Vermehrungsmaterials durch die Erhöhung der Vielfalt und Qualität von Saatgut, Stecklingen und anderem pflanzlichen Vermehrungsmaterial¹² sowie die Verringerung von Lebensmittel- und Textilabfällen¹³ vorgeschlagen.

In den Sektoren Lebensmittelverarbeitung, Grosshandel, Einzelhandel, Gastgewerbe und Verpflegungsdienstleistungen sollten Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen eines neuen Corporate-Governance-Regimes stärker in die Unternehmensstrategien einbezogen werden. Daneben war die Entwicklung eines EU-Kodex und eines Monitoringrahmens für verantwortungsvolle Unternehmens- und Marketingpraktiken in der Lebensmittelversorgungskette vorgesehen. Ausserdem sollten Anreize zur Förderung der Neuformulierung verarbeiteter Lebensmittel, u.a. durch die Festlegung von Höchstgehalten für bestimmte Nährstoffe sowie von Nährwertprofilen zur Einschränkung der Bewerbung von Lebensmitteln mit hohem Salz-, Zucker- und/oder Fettgehalt, geschaffen werden. Auch eine Überarbeitung der EU-Vermarktungsnormen für Agrar-, Fischerei- und Aquakulturerzeugnisse zur Sicherstellung der Versorgung mit nachhaltigen Erzeugnissen war Teil des Arbeitsprogramms. Ebenfalls auf der Agenda, wenn auch mit einem geringeren sachlichen Bezug zum Green Deal standen die Überarbeitung der EU-Rechtsvorschriften über Lebensmittelkontaktmaterialien sowie eine effektivere Bekämpfung von Lebensmittelbetrug.

Auf Seiten der Verbraucher sah die Farm-to-Fork-Strategie eine Erweiterung der nachhaltigkeitsbezogenen Informationen über Lebensmittel vor, um die Wahl für nachhaltigere Lebensmittel zu erleichtern. Dies betraf zum einen die Förderung einer gesünderen Ernährung durch die Einführung einer verpflichtenden Nährwertkennzeichnung auf der Packungsvorderseite, zum anderen aber auch die Schaffung einer allgemeinen Nachhaltigkeitskennzeichnung für Lebensmittel. Daneben sollte die Nachhaltigkeit bei der Erzeugung und beim Verbrauch von Lebensmitteln in Schulen und anderen öffentlichen Einrichtungen durch die Festlegung von Mindestkriterien für eine nachhaltige

¹¹ Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung über die Wiederherstellung der Natur vom 22.6.2022, COM(2022) 304 final.

¹² Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung über die Erzeugung und das Inverkehrbringen von Pflanzenvermehrungsmaterial in der Union vom 5.7.2023, COM(2023) 414 final und Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung über die Erzeugung und das Inverkehrbringen forstlichen Vermehrungsguts vom 5.7.2023, COM(2023) 415 final.

¹³ Vorschlag der Europäischen Kommission zur Änderung der Richtlinie 2008/98/EG über Abfälle vom 5.7.2023, COM(2023) 420 final.

und gesundheitsfördernde Lebensmittelbeschaffung und -verwendung sowie durch eine Neuausrichtung des EU-Absatzförderungsprogramms für landwirtschaftliche Erzeugnisse und Lebensmittel verbessert werden.

Weitere positive Nachhaltigkeitseffekte versprach sich die Europäische Kommission von der Einführung verbindlicher europäischer Zielvorgaben für die Verringerung von Lebensmittelabfällen und der Überarbeitung der EU-Vorschriften über das Verbrauchs- bzw. Mindesthaltbarkeitsdatum bei vorverpackten Lebensmitteln.

B. Green Deal und Farm to Fork im Lebensmittelsektor – Eine Zwischenbilanz

I. Gesetzgebungsinitiativen der Europäischen Kommission

Basierend auf dem Arbeitsprogramm der Farm-to-Fork-Strategie erarbeitete die Europäische Kommission in den Folgejahren eine Vielzahl von Gesetzgebungsinitiativen, denen höchst unterschiedlicher Erfolg beschieden war.¹⁴ So geriet die Entwicklung des Vorschlags zur Schaffung eines umfassenden Rechtsrahmens für nachhaltige Lebensmittelsysteme nach einer ersten Folgenabschätzung und einer öffentlichen Konsultation ins Stocken und wurde während der Amtszeit der Kommission 2019–2024 nicht abgeschlossen. Dasselbe geschah mit dem ergänzenden Rahmen für die Kennzeichnung nachhaltiger Lebensmittel zur Information der Verbraucher über ernährungsbezogene, klimatische, ökologische und soziale Aspekte von Lebensmitteln.

Auf dem Gebiet der ökologischen Nachhaltigkeit war die Kommission zumindest anfangs erfolgreicher. Sie erreichte die Verabschiedung der Verordnung über entwaldungsfreie Produkte¹⁵, die Lebensmittelunternehmen, die häufig im Lebensmittelsektor verwendete Rohstoffe wie Soja, Palmöl, Kaffee, Kakao und Rindfleisch oder daraus hergestellte Produkte auf den Markt bringen, dazu verpflichtet, nachzuweisen, dass die Produkte nicht von kürzlich abge-

¹⁴ Ein Überblick der Initiativen und ihres Umsetzungsstandes findet sich auf der Informationsseite des Wissenschaftlichen Dienstes des Europäischen Parlaments (EPRS): <<https://eprthinktank.eu/2024/02/13/eu-farm-to-fork-strategy-state-of-play/>>, abgerufen am 19.12.2024.

¹⁵ Verordnung (EU) 2023/1115 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über die Bereitstellung bestimmter Rohstoffe und Erzeugnisse, die mit Entwaldung und Waldschädigung in Verbindung stehen, auf dem Unionsmarkt und ihre Ausfuhr aus der Union sowie zur Aufhebung der Verordnung (EU) Nr. 995/2010, ABl. L 150 vom 9.6.2023, S. 206–247.

holzten Flächen stammen oder zur Waldschädigung beigetragen haben. Allerdings wird der ursprünglich zum 30.12.2024 vorgesehene Geltungsbeginn derjenigen Bestimmungen der Verordnung, die Verpflichtungen für Marktteilnehmer, Händler und zuständige Behörden enthalten, durch eine Änderungsverordnung um 12 Monate verschoben¹⁶.

Weitere Erfolge waren der Beschluss der Richtlinie über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit¹⁷ und die Aktualisierung der Vorschriften zur Erleichterung des Inverkehrbringens von Biopestiziden¹⁸. Die umfassendere Überarbeitung der Rechtsvorschriften für den nachhaltigen Einsatz von Pestiziden, die eine Verringerung des Pestizideinsatzes um 50% bis 2030 vorsah, wurde hingegen im Gesetzgebungsverfahren vom Europäischen Parlament abgelehnt und anschliessend von der Europäischen Kommission zurückgezogen. Andere Initiativen wie die Überarbeitung der Verordnungen über Materialien, die mit Lebensmitteln in Berührung kommen, die Festlegung verbindlicher Ziele für die Reduzierung von Lebensmittelabfällen oder die Aktualisierung der Verordnung über Lebensmittelzusatzstoffe, wurden im Gesetzgebungsverfahren stark verzögert.

II. Erfolge und Misserfolge

Insgesamt ist zu konstatieren, dass Vorschläge, die in erster Linie auf Aspekte der wirtschaftlichen und sozialen Nachhaltigkeit abzielten, vor allem dann erfolgreich waren, wenn ihr Geltungsbereich über den Agrar- und Ernährungssektor hinausging und sie vorwiegend grosse Unternehmen betrafen, wie die Richtlinie über die Sorgfaltspflicht von Unternehmen bei der Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien¹⁹ oder die Änderung der Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken im Hinblick auf die Verwendung „grüner Angaben“ (Green

¹⁶ Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) 2023/1115 hinsichtlich der Bestimmungen zum Geltungsbeginn, Dokument Nr. 2024/0249(COD), Gesetzgebungsverfahren abgeschlossen am 19.12.2024.

¹⁷ Richtlinie (EU) 2024/1760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juni 2024 über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 und der Verordnung (EU) 2023/2859, ABl. L, 2024/1760, 5.7.2024.

¹⁸ Verordnung (EU) 2022/1438 der Kommission vom 31. August 2022 zur Änderung des Anhangs II der Verordnung (EG) Nr. 1107/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich spezifischer Kriterien für die Genehmigung von Wirkstoffen, die Mikroorganismen sind, ABl. L 227 vom 1.9.2022, S. 2–7.

¹⁹ RL (EU) 2024/1760, a.a.O.

Claims)²⁰. Alle anderen, stärker lebensmittelbezogenen Massnahmen im Bereich der Lebensmittelinformation wie die Einführung von Nährwertprofilen, um die Werbung für Lebensmittel mit hohem Salz-, Zucker- und/oder Fettgehalt einzuschränken, die harmonisierte obligatorische Nährwertkennzeichnung auf der Vorderseite von Verpackungen, die Herkunftsangabe für bestimmte Produkte oder die Überarbeitung der Vorschriften für die Datumsangabe wurden ohne Angabe eines Zeitplans für den Abschluss verschoben. Das gleiche Schicksal ereilte das Dossier zur Überarbeitung der Tierschutzvorschriften. Auch der Vorschlag über Pflanzen, die mit bestimmten neuen Genomtechniken gewonnen wurden, und aus ihnen gewonnene Lebens- und Futtermittel²¹, der darauf abzielt, eine Innovation zu regeln, die sich als entscheidend für die Abschwächung der Auswirkungen des Klimawandels auf die Agrar- und Lebensmittelproduktion und für die Wettbewerbsfähigkeit des EU-Agrar- und Ernährungssektors erweisen könnte, ist in grundlegende politische Kontroversen verwickelt und konnte daher in der Amtszeit der ersten Kommission von der Leyen im Gesetzgebungsverfahren nicht wesentlich vorangebracht werden.

Im Agrarsektor ist zudem der wichtigste Hebel zur Steuerung der Umstellung auf eine nachhaltigere landwirtschaftliche Produktion, die Direktzahlungen an die Landwirte, bisher weitgehend unangetastet geblieben. Die GAP-Finanzierung basiert nach wie vor weitgehend auf Zahlungen pro Hektar Land, wobei ein deutlich kleinerer Teil des Budgets für eine „Greening“-Komponente für die Landschaftspflege, zusätzliche Einkommensbeihilfen in Gebieten mit naturbedingten Einschränkungen sowie für einige andere Gebiete und Arten der Landwirtschaft oder zusätzliche Zahlungen für Junglandwirte und Kleinbauern vorgesehen ist. Die GAP für den Zeitraum 2023-2027 geht somit nicht auf die grundlegenden Probleme ein, die dazu führen, dass der Agrarsektor in so erheblichem Masse zu den Treibhausgasemissionen beiträgt, dass diese mehr als 10% der Gesamtemissionen der EU ausmachen²². Auch der ursprüng-

²⁰ Richtlinie (EU) 2024/825 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Februar 2024 zur Änderung der Richtlinien 2005/29/EG und 2011/83/EU hinsichtlich der Stärkung der Verbraucher für den ökologischen Wandel durch besseren Schutz gegen unlautere Praktiken und durch bessere Informationen, ABl. L, 2024/825, 6.3.2024.

²¹ Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung über mit bestimmten neuen genomischen Techniken gewonnene Pflanzen und die aus ihnen gewonnenen Lebens- und Futtermittel sowie zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/625 vom 5.7.2023, COM(2023) 411 final.

²² European Environment Agency, EEA greenhouse gases — data viewer, <<https://www.eea.europa.eu/en/analysis/maps-and-charts/greenhouse-gases-viewer-data-viewers>>, abgerufen am 19.12.2024.

liche Plan, im Rahmen der EU-Klimaziele bis 2040 die Emission von Nicht-CO₂-Treibhausgasen wie Methan um mindestens 30% zu reduzieren, wurde nach erheblichem politischen Gegenwind fallengelassen.

Zusammenfassend ist zu konstatieren, dass der Erfolg des Green Deal in der Agrar- und Ernährungswirtschaft bis heute eher begrenzt ist. Die Farm-to-Fork-Strategie hat bisher nur in Bereichen Wirkung gezeigt, die nicht zu wesentlichen Veränderungen im derzeitigen Agrar- und Ernährungssystem führen. Zentrale Initiativen wie der Rechtsrahmen für nachhaltige Lebensmittelsysteme, die deutliche Reduzierung des Pestizideinsatzes oder die Regulierung neuer Genomtechniken wurden entweder aufgegeben oder sind im Gesetzgebungsverfahren stecken geblieben. Die soziale Nachhaltigkeit wird durch einige neue GAP-Beihilfen, z. B. für die Entwicklung des ländlichen Raums oder die Unterstützung von Kleinbauern, zwar stärker gefördert. Dennoch ist die Einkommenssituation vieler Kleinbauern nach wie vor schwierig. In einer Studie, die physische Input-Output-Datensätze mit Daten über öffentliche Subventionen verknüpfte, wurde gezeigt, dass die derzeitige Verteilung von GAP-Subventionen Lebensmittel tierischen Ursprungs begünstigt, in dem auf sie 82% der Agrarsubventionen der Europäischen Union entfallen (38% direkt und 44% für Futtermittel); gleichzeitig sind Lebensmittel tierischen Ursprungs mit 84% der gesamten Treibhausgasemissionen der EU-Lebensmittelproduktion verknüpft²³. Die Gemeinsame Agrarpolitik ist damit noch weit davon entfernt, dem langfristigen Ziel der CO₂-Neutralität bis zum Jahre 2050 signifikant näher zu kommen. Bei Konflikten zwischen wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Nachhaltigkeitszielen scheint, wie auch schon vor dem Green Deal, weiterhin wirtschaftlichen und bis zu einem gewissen Grad auch sozialen Aspekten Vorrang vor ökologischen Interessen eingeräumt zu werden.

Der Green Deal verlor viel von seinem Schwung, als die Covid-19-Pandemie und der russische Angriff auf die Ukraine die politischen Prioritäten veränderten. Die Unterbrechung der globalen Versorgungsketten führte zu einer Bedrohung der Lebensmittelsicherheit, wie sie die Europäische Union seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr erlebt hatte, und der Anstieg der Energiekosten wirkte sich stark auf die Erschwinglichkeit von Lebensmitteln aus. Es ist daher kaum verwunderlich, dass diese sehr unmittelbaren Sorgen die entfernteren (aber auch hartnäckigeren) Herausforderungen durch die globale Erwärmung und den Klimawandel ersetzt haben. Darüber hinaus führte der alle Gesell-

²³ Kortleve A.J. et al., Over 80% of the European Union's Common Agricultural Policy supports emissions-intensive animal products, *Nat Food* 5(2024), 288–292, doi: [10.1038/s43016-024-00949-4](https://doi.org/10.1038/s43016-024-00949-4).

schaftsbereiche durchdringende, umfassende Ansatz des Green Deal zu einer nie gekannten Komplexität der zu behandelnden Fragestellungen und einer Vielzahl von Zielkonflikten, die mit den vorhandenen Ressourcen in der Kürze der zur Verfügung stehenden Zeit nicht zu bewältigen waren.

C. Was bleibt vom Green Deal unter der neuen Kommission?

I. Wandel der politischen Zielsetzung unter der Kommission von der Leyen II

Betrachtet man die politische Agenda der (wieder-)gewählten Präsidentin der Europäischen Kommission, so bekennt sich diese zwar grundsätzlich immer noch zur Fortführung des Green Deal. Im Mittelpunkt der Kommissionstätigkeit soll jetzt allerdings eine Europäische Wohlstandsinitiative stehen mit dem Ziel²⁴:

- unternehmerische Initiative zu erleichtern und den Binnenmarkt zu vertiefen
- einen „Clean Industrial Deal“ für die Dekarbonisierung der Wirtschaft und für niedrigere Energiepreise auf die Beine zu stellen
- Forschung und Innovation in der Wirtschaft in den Mittelpunkt zu stellen
- die Produktivität durch die Verbreitung digitaler Technologien anzuschieben
- massiv in nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit zu investieren

sowie

- den Fach- und Arbeitskräftemangel zu beheben.

Ursula von der Leyens politische Vision für den Agrar- und Ernährungssektor ist es dabei, „die langfristige Wettbewerbsfähigkeit und Nachhaltigkeit unseres Agrarsektors innerhalb der Grenzen unseres Planeten“ zu sichern²⁵. Nach ihrem Programm bedeutet dies insbesondere, den Landwirten ein faires und ausreichendes Einkommen zu sichern, ihre Position in der Kette zu stärken,

²⁴ Von der Leyen U., Europa hat die Wahl, Politische Leitlinien für die nächste Europäische Kommission 2024–2029, S. 7, <https://commission.europa.eu/document/download/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_de?filename=Political_Guidelines_2024-2029_DE.pdf>, abgerufen am 20.12.2024.

²⁵ Von der Leyen U., a.a.O., S. 29.

sie für die Arbeit mit der Natur zu belohnen, die Wettbewerbsfähigkeit der Lebensmittelwertschöpfungskette zu unterstützen und die Ernährungssouveränität sowie die Lebensmittel- und Wassersicherheit zu schützen²⁶.

Die Mandatsschreiben an die für den Agrar- und Lebensmittelsektor zuständigen Kommissare präzisieren diese Mission noch weiter. In der gemeinsamen Einleitung des Briefings für alle EU-Kommissare werden noch einmal die zentralen politischen Ziele der „Gewährleistung unserer Sicherheit in jedweder Hinsicht in einer immer gefährlicheren und unruhigeren Welt sowie die Unterstützung der Bevölkerung, indem unser Wohlstand, unsere soziale Marktwirtschaft, der ökologische und der digitale Wandel gestärkt und unsere einzigartige Lebensqualität aufrechterhalten wird“²⁷ betont. Zwar sollen alle Kommissionsmitglieder weiterhin dafür Sorge tragen, dass die Ziele der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung bis 2030 in ihren Politikbereichen erreicht werden, es sollen darüber hinaus aber u.a. auch die Ergebnisse des Draghi-Berichts über die europäische Wettbewerbsfähigkeit, des Letta-Berichts über die Zukunft des Binnenmarkts und des Berichts über den strategischen Dialog zur Zukunft der Landwirtschaft in der EU mit einbezogen werden²⁸.

II. Ergebnisse des strategischen Dialogs über die Zukunft der Landwirtschaft und politische Rezeption

Der Abschlussbericht zum strategischen Dialog zur Zukunft der Landwirtschaft²⁹ betont die Bedeutung von Zusammenarbeit und Dialog über die gesamte Lebensmittelwertschöpfungskette hinweg sowie die strategische Rolle von Lebensmitteln und landwirtschaftlicher Produktion im aktuellen geopolitischen Kontext und für die Ernährungssicherheit der EU. Zentrale Aspekte einer neuen Agrarpolitik sollen das Vorantreiben von Nachhaltigkeit und Wertschöpfung in den Märkten, eine bessere Internalisierung von externen Effekten, die Umstellung auf eine ausgewogenere Ernährung, eine Verbesserung der Attraktivität des ländlichen Raums sowie eine aktivere Nutzung von neuen Technologien und Innovationen sein³⁰.

²⁶ Von der Leyen U., a.a.O., S. 29 ff.

²⁷ s. beispielhaft Mandatsschreiben an Kommissar Christophe Hansen vom 1.12.2024, S. 1, <https://commission.europa.eu/document/download/9b185d42-7f35-4b44-b3d2-2f38f612464d_de?filename=mission-letter-hansen_DE.pdf>, abgerufen am 20.12.2024.

²⁸ Mandatsschreiben an Kommissar Christophe Hansen, a.a.O., S. 3.

²⁹ Strategic Dialogue on the Future of EU Agriculture. A shared prospect for farming and food in Europe, Brussels, 2024, <https://agriculture.ec.europa.eu/document/download/171329ff-0f50-4fa5-946f-aea11032172e_en?filename=strategic-dialogue-report-2024_en.pdf>, abgerufen am 20.12.2024.

³⁰ Strategic Dialogue on the Future of EU Agriculture, a.a.O., S. 10.

Als Massnahmen zur Förderung der Wettbewerbsfähigkeit und Nachhaltigkeit der Lebensmittelwertschöpfungskette schlägt der Bericht u.a. die folgenden Massnahmen vor³¹:

- Förderung der Zusammenarbeit zwischen Landwirten und anderen Akteuren der Lieferkette, um Landwirte für ihre Bemühungen um Nachhaltigkeit zu belohnen
- Schaffung von Rechtssicherheit in Bezug auf die kartellrechtliche Freistellung von Nachhaltigkeitsinitiativen in Art. 210a der GMO-Verordnung
- Verbesserung der kritischen und nachhaltigen Infrastruktur für den Agrar- und Ernährungssektor
- Anreize für Investitionen in die Reduzierung von Treibhausgasemissionen, Energieeffizienz, umweltfreundlichere Logistik, grüne Energieerzeugung und Digitalisierung
- Aufnahme von vertraglichen Öffnungsklauseln für den Fall eines aussergewöhnlichen Kostenanstiegs oder von Veränderungen bei Angebot und Nachfrage

Eine Stärkung der Position der Landwirte in der Wertschöpfungskette soll zudem durch einen besseren Zugang zu Kapital und Land, eine Förderung der Organisation in landwirtschaftlichen Genossenschaften, den Austausch von Best Practices sowie durch Massnahmen, die sicherstellen, dass Landwirte ein angemessenes Markteinkommen erzielen können, erreicht werden³².

Auch die Bewältigung der Treibhausgasemissionen des Sektors (11% des EU-Gesamtausstosses) nimmt der Abschlussbericht des strategischen Dialogs in den Blick. Diese soll durch die Festlegung spezifischer Reduktionsziele für die verschiedenen Arten der Landwirtschaft sowie durch die Entwicklung eines Systems zur Erfassung von Treibhausgasemissionen adressiert werden; eine Teilnahme am Emissionshandelssystem ist allerdings nicht Teil der Empfehlungen³³.

Weitere Aktionspunkte zur Unterstützung und Förderung nachhaltiger landwirtschaftlicher Praktiken sind die Einbeziehung der Landwirte in Strategien der Kreislaufwirtschaft, integriertes Nährstoffmanagement, die Nutzung kohlenstofffreier Düngemittel, die Anwendung von Techniken zur Nährstoffrückgewinnung sowie biologische Schädlingsbekämpfung als Ergänzung bzw. Er-

³¹ Strategic Dialogue on the Future of EU Agriculture, a.a.O., S. 39 f.

³² Strategic Dialogue on the Future of EU Agriculture, a.a.O., S. 37 ff.

³³ Strategic Dialogue on the Future of EU Agriculture, a.a.O., S. 57 ff.

satz für konventionelle Schädlingsbekämpfung³⁴. Auf Verbraucherseite soll die Wahl gesünderer und nachhaltigerer Lebensmittel leichter gemacht werden. Hierzu sollen nachfrageseitige Massnahmen zur Schaffung eines günstigen Lebensmittelumfelds genutzt werden, in dem eine ausgewogene, nachhaltige und gesunde Ernährung verfügbar, zugänglich, erschwinglich und attraktiv ist. Handlungsfelder sind hier insbesondere³⁵:

- Eine Neuausrichtung der Proteinquellen auf pflanzliche Optionen, einschliesslich eines EU-Aktionsplans für pflanzliche Lebensmittel
- Die Aktualisierung der lebensmittelbasierten Ernährungsrichtlinien zur Berücksichtigung der Nachhaltigkeit
- Eine stärkere Kohärenz zwischen der Politik zur Förderung von Lebensmitteln in der Landwirtschaft und den Leitlinien für eine gesunde Ernährung
- Die Einbeziehung der Nachhaltigkeit in die Lebensmittelkennzeichnung, eine Regulierung der Vermarktung an Kinder und die Reformulierung von Lebensmitteln
- Steuerliche Anreize sowie sozial- und steuerpolitische Massnahmen zur Förderung der Erschwinglichkeit von nachhaltigen Produkten

und

- Die schrittweise Erhöhung der Beschaffung von nachhaltigen Lebensmitteln in öffentlichen Einrichtungen

Des Weiteren soll das Bewusstsein für den Tierschutz bei Erzeugern wie Verbrauchern gestärkt werden. Hierzu wird eine Überarbeitung der Tierschutzgesetzgebung bis 2026 und die Schaffung eines Tierschutzkennzeichnungssystems vorgeschlagen³⁶.

Um zu nachhaltigeren und wettbewerbsfähigeren Lebensmittelsystemen zu kommen, ist schliesslich auch eine schrittweise Anpassung der GAP zur Unterstützung des Übergangs erforderlich. Dazu ist es nach Ansicht der Teilnehmer des strategischen Dialogs notwendig, die GAP-Finanzierung stärker an sozioökonomische Bedürfnisse und nicht nur an die Fläche zu koppeln, neue Verteilungsmechanismen einzuführen, günstigere Bedingungen für ländliche Gebiete zu schaffen, positive gesellschaftliche Ergebnisse der landwirtschaftlichen Tätigkeit in den Bereichen Umwelt, Soziales und Tierschutz zu fördern sowie gezielte, ergebnisorientierte Umweltzahlungen einzuführen, die die Be-

³⁴ Strategic Dialogue on the Future of EU Agriculture, a.a.O., S. 61 f.

³⁵ Strategic Dialogue on the Future of EU Agriculture, a.a.O., S. 11 und 54 ff.

³⁶ Strategic Dialogue on the Future of EU Agriculture, a.a.O., S. 65 f.

reitestellung von Ökosystemleistungen belohnen. Hierzu soll der Anteil der Haushaltsmittel für Öko-Regelungen, Agrarumwelt- und Klimainstrumente allmählich erhöht werden und ein befristeter Sonderfonds für gerechte Übergänge eingerichtet werden³⁷.

Zusammenfassend kommt der Bericht zu dem Schluss, dass eine überarbeitete GAP den Landwirten, die es am nötigsten haben, sozioökonomische Unterstützung bieten und sich auf die Entwicklung des ländlichen Raums und die Verbesserung der Umwelt- und Tierschutzergebnisse konzentrieren muss, während gleichzeitig sicherzustellen ist, dass die Politik mit den langfristigen Nachhaltigkeitszielen in Einklang steht.

Diese Empfehlungen des strategischen Dialogs zur Zukunft der EU-Landwirtschaft werden im Mandatsschreiben an den Kommissar für Landwirtschaft und Ernährung als Leitlinien und Grundlage für eine innerhalb der ersten 100 Tage der Amtszeit der Europäischen Kommission zu erarbeitenden Vision für Landwirtschaft und Ernährung benannt³⁸. Bei der Konkretisierung der relevanten Belange wird dann zwar auch wieder ein neuer Ansatz für Nachhaltigkeit und eine Unterstützung der Landwirte bei der Dekarbonisierung und dem Erhalt der biologischen Vielfalt angesprochen; wesentlich grösseren Raum nehmen aber die Förderung ländlicher Gebiete, die Verbesserung der Einkommenssituation und der Wettbewerbsfähigkeit der Landwirte und deren finanzielle Unterstützung ein³⁹.

D. Versuch eines Ausblicks

Das Arbeitsprogramm der neuen Europäischen Kommission, wie es in den politischen Leitlinien der Kommissionspräsidentin und den Mandatsschreiben an die für den Agrar- und Lebensmittelsektor zuständigen Kommissare zum Ausdruck kommt, betont vordergründig eine Kontinuität bei der Umsetzung des Green Deal. Schaut man aber auf die grossen Linien der neuen Kommissionstrategie, treten Nachhaltigkeitsaspekte gegenüber ökonomischen und sozialen Erwägungen wie der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit, der Sicherstellung der Ernährungssouveränität, der Verbesserung der Einkommenssituation der Landwirte und der Entwicklung des ländlichen Raumes deutlich in den Hintergrund. Es ist daher nicht damit zu rechnen, dass die Initiativen des Green Deal im Lebensmittelsektor mit der gleichen Intensität fortgeführt werden wie unter der ersten Kommission von der Leyen. Insbesondere die Gemeinsame Agrarpolitik ist

³⁷ Strategic Dialogue on the Future of EU Agriculture, a.a.O., S. 42 f.

³⁸ Mandatsschreiben C. Hansen vom 1.12.2024, a.a.O., S. 6.

³⁹ Mandatsschreiben C. Hansen vom 1.12.2024, a.a.O., S. 6 f.

zunächst einmal bis 2027 festgeschrieben, so dass von dort keine weiteren Impulse im Hinblick auf eine nachhaltigere Ausrichtung der Landwirtschaft zu erwarten sind. Auch zentrale Vorhaben der Farm-to-Fork-Strategie wie die Schaffung einer Rahmenregelung für nachhaltige Lebensmittelsysteme werden aller Wahrscheinlichkeit nach nicht erneut aufgegriffen. Demgegenüber ist damit zu rechnen, dass spezifischere Initiativen, insbesondere wenn diese auch die Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Lebensmittelsektors betreffen, weiter verfolgt werden. Hierzu gehört z.B. der Vorschlag zur Regelung der Nutzung von neuen genomischen Verfahren. Ein weiterer Bereich, in dem die Kommission aller Voraussicht nach aktiv bleiben wird, ist die Verbraucherinformation, vor allem dort, wo diese die Förderung einer gesünderen Ernährungsweise zum Ziel hat. Daher dürfte die Einführung einer verpflichtenden Nährwertkennzeichnung auf der Packungsvorderseite schon bald wieder auf der Tagesordnung stehen. Ebenfalls im Blick bleiben werden die Themen Tierwohl und eine Erweiterung der Herkunftskennzeichnung. Der Green Deal ist somit nicht aufgekündigt, er ist aber vom politischen Leitmotiv zu einem von mehreren Themen herabgestuft worden. Welche Bedeutung ihm bei der Priorisierung bestimmter Interessen im Rahmen von Zielkonflikten noch zukommt, bleibt abzuwarten.



EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

LEITARTIKEL:

Okan Yildiz
Marktbeherrschende Stellung und
kollektive Marktbeherrschung in
digitalen Märkten

AUSGABE:

02 | 2025

Marktbeherrschende Stellung und kollektive Marktbeherrschung in digitalen Märkten

Okan Yildiz*

Inhalt

A.	Grundlagen	B 2
B.	Begriff der Marktbeherrschung in der digitalen Wirtschaft	B 2
I.	Preisbestimmungsmacht	B 3
II.	Qualitätsbestimmungsmacht	B 4
III.	Intermediationsmacht	B 5
IV.	Datenmacht	B 6
C.	Beurteilungskriterien der Marktbeherrschung	B 8
I.	Faktoren für die Begründung von Marktmacht	B 8
1.	Marktanteile	B 8
a)	Berechnung in der digitalen Wirtschaft	B 9
b)	Bedeutung in der digitalen Wirtschaft	B 10
2.	Netzwerkeffekte	B 11
a)	Wechselseitige Netzwerkeffekte	B 11
b)	Marktübergreifende Bedeutung der Netzwerkeffekte	B 12
3.	Wechselkosten und Lock-in-Effekte	B 14
4.	Stellung der Marktgegenseite	B 17
a)	Single-Homing	B 18
b)	Competitive Bottlenecks	B 20
5.	Marktzutrittsschranken	B 21
II.	Faktoren für die Begrenzung von Marktmacht	B 23
1.	Negative Netzwerkeffekte und niedrige Wechselkosten	B 23
2.	Abnehmender Grenznutzen	B 25
3.	Starke Stellung der Marktgegenseite	B 27
4.	Potenzielle Konkurrenz	B 28
5.	Leistungsdifferenzierung	B 29
D.	Kollektive Marktbeherrschung in der digitalen Wirtschaft	B 30
I.	Allgemeines	B 30

* Dr. iur. Okan Yildiz ist Gerichtsschreiber am Bundesverwaltungsgericht (Abteilung II). Dieser Artikel wurde unabhängig verfasst und bringt ausschliesslich die Auffassungen des Autors zum Ausdruck. Er gibt nicht die Sichtweise des Bundesverwaltungsgerichts oder einer anderen Institution wieder.

II.	Ausgewählte statische Strukturmerkmale	B 32
1.	Symmetrien	B 32
2.	Potenzielle Konkurrenz	B 33
3.	Sanktionsmechanismen	B 35
E.	Fazit und Ausblick	B 36

A. Grundlagen

Mit dem Aufkommen der digitalen Märkte haben die Behörden vermehrt die Besonderheiten der Plattformen in ihre Analysen aufgenommen. Dabei nehmen die Plattformen eine Vermittlungsfunktion ein und verbinden verschiedene Nutzergruppen miteinander. Sie bieten ihre Dienstleistungen ohne monetäres Entgelt – also scheinbar kostenlos – an, bedienen mehrere Marktseiten gleichzeitig und profitieren von Netzwerkeffekten sowie von Grössenvorteilen; seit der Jahrtausendwende finden sich diese Charakteristika vermehrt in den kartellrechtlichen Entscheiden wieder. Während das kartellrechtliche Denken auf relevanten Märkten basiert und die Literatur sich ausgiebig mit der Marktabgrenzung in der digitalen Wirtschaft auseinandergesetzt hat, erfuhr die Marktbeherrschung bisher nicht dieselbe Aufmerksamkeit. Dieser Aufsatz dient einer detaillierten Untersuchung der Marktbeherrschung, die im Rahmen der Digitalwirtschaft auch in der Schweiz punktuellen Anpassungen bedarf. Die vorliegenden Erkenntnisse sind getrennt vom Mehrwert einer DMA-ähnlichen Regulierung für die Schweiz zu beurteilen.

Nachfolgend wird zunächst Bezug auf den Begriff der Marktbeherrschung genommen (B.), bevor die Beurteilungskriterien der Marktbeherrschung in Faktoren für die Begründung und die Begrenzung der Marktmacht unterteilt werden (C.). Anschliessend sind die Besonderheiten der kollektiven Marktbeherrschung (D.) mit Blick auf die Plattformökonomie zu untersuchen, bevor ein Ausblick die zu erwartenden Entwicklungen darlegt (E.).¹

B. Begriff der Marktbeherrschung in der digitalen Wirtschaft

Der Begriff der Marktbeherrschung bzw. der Marktmacht wird üblicherweise als Preisbestimmungsmacht umschrieben (L.). Neben der Preisbestimmungs-

¹ Der nachfolgende Aufsatz basiert auf Okan Yildiz, Kopplungsgeschäfte in der digitalen Wirtschaft: Marktabgrenzung und Marktmissbrauch in der Plattformökonomie, Zürich 2024, 225 ff. Diese Dissertation wird nachfolgend bloss punktuell referenziert.

macht spielt in der digitalen Wirtschaft die Qualitätsbestimmungsmacht (II), die Intermediationsmacht (III) und die Datenmacht (IV) eine wichtige Rolle.

I. Preisbestimmungsmacht

Bei der Marktbeherrschung handelt es sich um die Fähigkeit eines Unternehmens, „seine Preise durch eine Einschränkung des Absatzes gewinnmaximierend und langfristig über das kompetitive Niveau (d.h. die Grenzkosten) anzuheben bzw. dort zu halten“.²

Obwohl in der digitalen Wirtschaft die Plattformen eine besondere Preisstruktur aufweisen und ihre Leistungen auf einer Marktseite in der Regel unentgeltlich anbieten,³ kann die Preisbestimmungsmacht weiterhin ein angemessenes Kriterium für die Bestimmung der Marktbeherrschung darstellen. In diesem Zusammenhang ist insbesondere an die Fähigkeit der Plattform zu denken, seine Preise gegenüber einer Marktseite gewinnmaximierend und langfristig über das kompetitive Niveau anzuheben.

Ferner ist es denkbar, eine Kostenbestimmungsmacht als Alternative zur Preisbestimmungsmacht heranzuziehen. Dieser Ansatz lässt sich insbesondere vor dem Hintergrund rechtfertigen, dass in der digitalen Wirtschaft die unentgeltlichen Leistungen oft eine nichtmonetäre Gegenleistung⁴ in Form der Daten⁵ bzw. der Aufmerksamkeit⁶ der Nutzenden erfordern. Die Fähigkeit eines Unternehmens, diese entstehenden Kosten für die Nutzenden gewinnmaximierend und langfristig über das kompetitive Niveau anzuheben, hat mindestens indirekt ebenfalls Einfluss auf die Preisanhebung bzw. Gewinnmaximierung auf den an-

² Mani Reinert/Barbara Wälchli, Art. 4 Abs. 2 N 258, in: Marc Amstutz/Mani Reinert (Hrsg.), Basler Kommentar, 2. Aufl., Basel 2022; OECD, The Evolving Concept of Market Power in the Digital Economy, OECD Competition Policy Roundtable Background Note, Paris 2022, 5 m.w.V.; Ingo Schmidt/Justus Haucap, Wettbewerbspolitik und Kartellrecht, 10. Aufl., München 2013, 78 f.; Dennis W. Carlton/Michael Waldman, Modern Industrial Organization, 4. Aufl., Boston et al. 2005, 284 ff.; Jean Tirole, The Theory of Industrial Organization, Cambridge/London 1988, 284.

³ Zur Quersubventionierung auf Plattformmärkten vgl. z.B. Bundeskartellamt, Arbeitspapier – Marktmacht von Plattformen und Netzwerken, Bonn 2016, 40; vgl. im Detail Yildiz (Fn. 1), 24 ff., insb. Fn. 97 und 98.

⁴ Die nichtmonetären Gegenleistungen werden in diesem Zusammenhang aus der Sicht der Nutzenden als Kosten umschrieben; vgl. ferner John M. Newman, Antitrust in Zero-Price Markets: Applications, Wash. U. L. Rev. 2016, 72.

⁵ Beispielsweise über gesammelte Daten mittels Cookies oder Nutzerverhalten.

⁶ Die Aufmerksamkeit lässt sich zum Beispiel über die Werbung bzw. über die Werbeeinnahmen quantifizieren.

deren Marktseiten.⁷ Folglich ist neben der Preisbestimmungsmacht auch die Kostenbestimmungsmacht zu berücksichtigen.

II. Qualitätsbestimmungsmacht

In der ökonomischen Theorie wird Marktmacht als Preisbestimmungsmacht verstanden, da sie eine leicht messbare Grösse darstellt.⁸ Angesichts der unentgeltlichen Leistungen in der digitalen Wirtschaft verschiebt sich der Fokus aber auf andere Wettbewerbsparameter, wie z.B. die Qualität, den Service, die Werbung oder die Innovation.⁹

Dieser Ansatz ist bereits in der Europäischen Union teilweise ersichtlich. In Sachen *Google Search (Shopping)* lehnte die Europäische Kommission das Argument von Google ab, es könne keine marktbeherrschende Stellung einnehmen, da es seine Leistungen unentgeltlich anbiete. Sie begründet dies mit dem Umstand, dass die Nutzenden zwar keine monetäre Gegenleistung erbringen, aber andersartig zur Monetarisierung des Geschäftsmodells beitragen. Die unentgeltliche Natur der Leistungen ist demnach bloss ein relevanter Faktor für die Bestimmung von Marktmacht. Als weiteres Kriterium zieht die Kommission die Qualität heran und führt aus, dass Google die Fähigkeit besitze, die Qualität seiner Leistungen in einem gewissen Grad zu ändern, ohne dass ein beträchtlicher Teil seiner Nutzenden zu anderen Suchmaschinen wechseln würde.¹⁰ Deshalb ist Google in der Lage, sich seinen Wettbewerbern, seinen Abnehmenden und letztlich den Verbrauchenden gegenüber in Bezug auf die Qualität in einem nennenswerten Umfang unabhängig zu verhalten.

Ausserdem verweist die Europäische Kommission in ihrer Prioritätenmitteilung mehrfach auf die Qualität als potenziellen Wettbewerbsparameter.¹¹ Demzufolge tragen neben dem Preis weitere Parameter – u.a. die Qualität – zur Fähigkeit bei, sich gegenüber anderen Marktteilnehmenden in wesentlichem Umfang unabhängig zu verhalten.

⁷ Vgl. hierzu im Detail Yildiz (Fn. 1), 228 mit Fn. 977.

⁸ Schmidt/Haucap (Fn. 2), 78 ff.

⁹ So auch Maximilian Volmar, *Digitale Marktmacht*, Baden-Baden 2019, 226 ff.; vgl. auch Aleksandra Gebicka/Andreas Heinemann, *Social Media & Competition Law*, *World Competition* 2014, 157 f. mit derselben Aussage im Zusammenhang mit dem SSNIP-Test. Den nachfolgenden Anpassungsvorschlägen liegen jeweils dieselben Prinzipien zugrunde.

¹⁰ EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 319 ff. m.w.V., insb. 320 f. und 324, *Google Search (Shopping)*.

¹¹ EU-Kommission, ABl. C 45 vom 24. Februar 2009, Rz. 5 f., Rz. 11 (betreffend Preise erhöhen) und Rz. 30.

Während also in kostenpflichtigen Märkten die Marktmacht über die Preisbestimmungsmacht dargelegt werden kann, ist in Märkten, in welchen der Preis keine bzw. nur eine untergeordnete Rolle spielt, ein anderer Wettbewerbsparameter zu berücksichtigen. Gemäss den vorangehenden Ausführungen berücksichtigen die Behörden – analog zur Preisbestimmungsmacht – auch die Qualitätsbestimmungsmacht als Kriterium. Folglich liegt Qualitätsbestimmungsmacht vor, wenn ein Unternehmen über einen längeren Zeitraum die Qualität seiner Produkte senken kann, ohne ausreichend wirksamem Wettbewerbsdruck ausgesetzt zu sein.

III. Intermediationsmacht

Aufgrund der Mehrseitigkeit und der damit zusammenhängenden Netzwerkeffekte haben die Unternehmen der digitalen Wirtschaft die Möglichkeit, ihre Intermediärstellung zu ihrem Vorteil auszunutzen. Dieser Umstand lässt sich mit den Begriffen der Intermediations- bzw. Plattformmacht umschreiben.¹²

Mittels dieses Ansatzes lassen sich die ökonomischen Besonderheiten der digitalen Wirtschaft im Rahmen der Marktbeherrschung angemessen erfassen. Diese Mehrseitigkeit erlaubt den Plattformen, den Zugang zur jeweils anderen Seite zu regeln und gewisse Abhängigkeiten zu kreieren, welche einen Eingriff unter der Marktbeherrschungsschwelle rechtfertigen könnten.¹³ In diesem Zusammenhang sind insbesondere Informationsasymmetrien¹⁴ und das Single-Homing von bestimmten Plattformseiten zu beachten.

Bei der Intermediationsmacht handelt es sich jedoch nicht um ein neues Konzept der Marktbeherrschung,¹⁵ sondern um eine Ergänzung zur Preis- und Qualitätsbestimmungsmacht. Die Intermediationsmacht dient insbesondere als Hilfestellung, welche eine Gesamtbetrachtung aller relevanten Umstände vereinfacht und die Marktmacht unter Berücksichtigung aller Marktseiten ermittelt. Die Bedeutung der Intermediationsmacht kommt in der Analyse der

¹² OECD (Fn. 2), *Evolving*, 23 ff.; Heike Schweitzer et al., *Modernisierung der Missbrauchsaufsicht für marktmächtige Unternehmen*, Endbericht, Projekt im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) Projekt Nr. 66/17, Düsseldorf 2018, 42 f.; Jacques Crémer/Yves-Alexandre de Montjoye/Heike Schweitzer, *Competition policy for the digital era*, Final report, Luxembourg 2019, 49 f.

¹³ Schweitzer et al. (Fn. 12), 42 f.

¹⁴ Schweitzer et al. (Fn. 12), 43.

¹⁵ So auch Michael G. Jacobides, *What Drives and Defines Digital Platform Power?*, White Paper, London 2021, 10; a.M. Sally Broughton Micova/Sabine Jacques, *Platform power in the video advertising ecosystem*, *Internet Policy Rev.* 2020, 3 („The kinds of power we identify are not market power, but instead are infrastructural and strategic, and provide a potential source of dominance.“).

Marktbeherrschung – innerhalb der Analyse der einzelnen Beurteilungskriterien¹⁶ – zum Ausdruck.

IV. Datenmacht

Bei der Beurteilung der Marktposition eines Unternehmens können ausserdem Daten eine wichtige Rolle spielen. Die Literatur erfasst die Bedeutung der Daten häufig unter dem Begriff der Datenmacht.¹⁷ Während die Datenmacht in der Digitalökonomie aufgrund der Omnipräsenz der Daten einen hohen Stellenwert einnimmt, ist sie nicht automatisch mit der Marktmacht gleichzusetzen. Es ist bereits fraglich, ob eine Datenmacht überhaupt existiert.¹⁸

Da die Geschäftsmodelle der digitalen Wirtschaft oft auf Daten beruhen, haben diese eine besondere Relevanz bei der Beurteilung der Marktbeherrschung. Die Datenmacht ist dabei nicht als eigenständiger Faktor zu beurteilen, sondern vielmehr im Kontext der übrigen Beurteilungskriterien zu berücksichtigen. In diesem Zusammenhang sind die besonderen Eigenschaften der Daten miteinzubeziehen: Zunächst kann nicht bloss anhand der Datenmenge auf die Marktmacht geschlossen werden, da die Datenqualität und deren Verarbeitungsmöglichkeiten eine ebenso grosse Rolle spielen.¹⁹ Dies lässt sich am Beispiel von Google+ veranschaulichen, denn Google hatte bei der Markteinführung von Google+ Zugriff auf eine sehr grosse Menge an Daten, aber konnte sich trotzdem nicht als soziales Netzwerk etablieren.

Zudem sind die Daten grundsätzlich weder rivalisierend noch exklusiv; mehrere Unternehmen vermögen also gleichzeitig dieselben Daten zu sammeln, zu kaufen und zu nutzen.²⁰ Trotzdem haben die Unternehmen ein Interesse daran, sich möglichst früh qualitativ hochwertige Datensets anzueignen und so einen Wettbewerbsvorteil bzw. einen Datenvorsprung zu erzielen.²¹ Dadurch können sie sich einen „first mover advantage“ verschaffen sowie mithilfe

¹⁶ Siehe hinten Kapitel C.

¹⁷ Vgl. für eine detaillierte Literaturliste Yildiz (Fn. 1), 231 mit Fn. 993.

¹⁸ Torsten Körber, „Ist Wissen Marktmacht?“ Überlegungen zum Verhältnis von Datenschutz, „Datenmacht“ und Kartellrecht – Teil 1, NZKart 2016, 305.

¹⁹ Nela Grothe, Datenmacht in der kartellrechtlichen Missbrauchskontrolle, Baden-Baden 2019, 137; Körber (Fn. 18), 305.

²⁰ Seraina Denoth/Oliver Kaufmann, Kartellrechtliches Erfassen von Wettbewerbswirkungen grosser Datenbestände (Big Data), sic! 2016, 507; Thomas Heymann, Recht an Daten, Warum Daten keiner eigentumsrechtlichen Logik folgen, CR 2016, 652 f.

²¹ Zum Problem des Zugangs zu bereits verarbeiteten Daten vgl. Rolf H. Weber, Disruptive Technologies and Competition Law, in: Klaus Mathis/Avishalom Tor (Hrsg.), New Developments in Competition Law and Economics, Cham 2019, 228 f. m.w.H.; zur Notwendigkeit von qualitativ hochwertigen Daten vgl. OECD (Fn. 2), Evolving, 15.

der vorhandenen Skalen- und Netzwerkeffekte die Attraktivität der eigenen Plattform steigern; dies führt zu höheren Marktzutrittsschranken.²² In diesem Zusammenhang spielt sodann die Datenquantität eine wichtige Rolle, da die Unternehmen mit einer grösseren Anzahl an vorhandenen Daten grundsätzlich das Nutzerverhalten besser abschätzen und vorhersehen können. Die Unternehmen sind also in der Lage, sich gestützt auf ihre eigenen Daten von der Konkurrenz abzusetzen, da sie ihre verarbeiteten und qualitativ hochwertigen bzw. für den untersuchten Markt relevanten Daten verwenden können. Da das Unternehmen dadurch sowohl die Qualität als auch die Quantität der Daten erhöht, fällt es der potenziellen Konkurrenz schwieriger, mit diesem Angebot mithalten und dieselben Netzwerk- und Skaleneffekte erlangen zu können.²³

In der Regel dienen nur bestimmte Daten, wie z.B. personenbezogenen Daten, dem verfolgten Zweck des Unternehmens. Es ist indessen nicht möglich, pauschal zu umschreiben, welche Daten in der Digitalökonomie von grosser Bedeutung sind.²⁴ Vielmehr ist eine einzelfallbasierte Analyse durchzuführen, da in verschiedenen Märkten unterschiedliche Daten relevant sind.²⁵ Der Wettbewerb wird schliesslich „nicht nur durch den schieren Umfang der jeweiligen Datenbank, sondern auch von den verschiedenen Arten von Daten, auf die die Wettbewerber Zugriff haben, und die Frage, welche dieser Arten sich als die nützlichste für die Zwecke der Internetwerbung erweisen wird“, bestimmt.²⁶ Folglich kann sich ein Unternehmen keinen Vorteil erschaffen, wenn es Daten besitzt, die für den abgegrenzten Markt irrelevant sind. Gerade die Individualisierung (z.B. gestützt auf Suchverhalten, Beruf, Alter, Geschlecht oder den Ort) bezogen auf den untersuchten Markt macht die Daten wertvoll und speziell für die Unternehmen.

Im Ergebnis ist es nicht angebracht, die marktbeherrschende Stellung unmittelbar aus der Datenquantität zu ermitteln. Es erweist sich als zweckmässiger, die Quantität sowie die Qualität der Daten im Rahmen der entsprechenden Beurteilungskriterien der Marktbeherrschung zu untersuchen. Die Datenmacht stellt also keine eigene Messgrösse für die Feststellung der Marktbeherrschung dar, sondern die Daten sind vielmehr ein zusätzlicher Faktor, welcher vor dem Hintergrund der besonderen Bedeutung der Daten in der digitalen Wirtschaft ebenfalls zu berücksichtigen ist. Dabei sind Parameter wie

²² Vgl. Kapitel [C.I.4](#); vgl. auch Jean Tirole, Competition and the Industrial Challenge for the Digital Age, Annu. Rev. Econ. 2023, 591 f.

²³ Mit einer ähnlichen Argumentation auch Urteil des BGH vom 23. Juni 2020, KVR 69/19, Rz. 94, Facebook.

²⁴ Vgl. Weber (Fn. 21), 228.

²⁵ So auch OECD (Fn. 2), Evolving, 14 f.

²⁶ EU-Kommission vom 11. März 2008, Rz. 273, Google/DoubleClick.

die Replizierbarkeit und Exklusivität der Daten, die Skalen- und Netzwerkeffekte, die Verbundvorteile oder das Single- bzw. Multi-Homing in die Untersuchungen miteinzubeziehen. Die Datenmacht ersetzt schliesslich nicht die bisherige Vorgehensweise bei der Ermittlung der marktbeherrschenden Stellung, sondern erlaubt einen neuen Blickwinkel innerhalb der Analyse der marktmachtbegründenden bzw. marktmachtbegrenzenden Faktoren.

C. Beurteilungskriterien der Marktbeherrschung

Die Fähigkeit, sich im Wettbewerb in einem nennenswerten Umfang unabhängig zu verhalten, ergibt sich anhand einer Gesamtbetrachtung der Marktverhältnisse. Da in der digitalen Wirtschaft auf mehrseitigen Märkten verschiedene Faktoren gleichzeitig auf den untersuchten Markt wirken und teilweise marktübergreifende Bedeutung haben, ist eine eindimensionale Betrachtung der Marktgeschehnisse nicht mehr angemessen. Dabei können dieselben Faktoren – z.B. Netzwerkeffekte – unterschiedliche Auswirkungen für die Analyse haben. Folglich ist es sinnvoller, die marktmachtbegründenden Faktoren ([I](#)) den marktmachtbeschränkenden Faktoren ([II](#)) gegenüberzustellen. Mit diesen Kriterien lässt sich ein Gesamturteil über die Marktbeherrschung fällen.

I. Faktoren für die Begründung von Marktmacht

1. Marktanteile

Die Marktanteile bilden grundsätzlich den Ausgangspunkt der Untersuchungen der Marktbeherrschung.²⁷ Gemäss dem Bundesgericht ist ein hoher Marktanteil zwar ein starkes Indiz für eine marktbeherrschende Stellung, bedeutet aber nicht zwangsläufig, dass kein wirksamer Wettbewerb bzw. keine gleichwertigen Ausweichmöglichkeiten existieren.²⁸ Demnach ist ein Marktanteil von 50% ein Indiz bzw. die „kritische Schwelle“ für eine marktbeherrschende Stellung.²⁹ Gemäss der Terminologie des Bundesverwaltungsgerichts liegt bei Marktanteilen ab 50% eine „Vermutung“ für das Vorliegen der Marktbeherrschung vor; diese Vermutung lässt sich nur bei Vorliegen von entgegengestehenden Faktoren widerlegen.³⁰

²⁷ RPW 2003/3, 589 Rz. 127, Coop/Waro; BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 270.

²⁸ BGE 130 II 449 ff. E. 5.7.2 m.w.H.

²⁹ BGE 139 I 72 ff. E. 9.3.3.2.

³⁰ Urteil des BVGer B-831/2011 vom 18. Dezember 2018 E. 442 mit Verweis auf BGE 139 I 72 ff. E. 9.3.3.2.

a) Berechnung in der digitalen Wirtschaft

In den letzten Jahren haben sich die Literatur und Praxis bemüht, alternative Methoden zu entwickeln, die als Ersatz für die Marktanteile dienen können.³¹ Diese Ansätze stellen grundsätzlich keine Neuheit für das Kartellrecht dar, da es bereits in den traditionellen Märkten möglich war, die Marktanteile auf unterschiedliche Weisen zu berechnen, z.B. über den Umsatz, die Stückzahlen oder die Kundenanzahl.³²

Die Behörden sind in der Lage, sich an die neuen Begebenheiten anzupassen und die Marktanteile über unterschiedliche Kriterien zu berechnen.³³ Aufgrund der besonderen Struktur der Märkte der digitalen Wirtschaft können neben den Nutzeranteilen, der Nutzeraktivität³⁴ oder dem Datenbestand auch weitere Parameter herangezogen werden, wie z.B. Werbeeinnahmen, Anzahl des Werbefolgekontakts oder Aufmerksamkeitskosten.

In der Digitalwirtschaft ist die gesonderte, eindimensionale Analyse dieser Parameter nur beschränkt hilfreich, da ihre tatsächlichen Wirkungen nur im Kontext der übrigen Merkmale ersichtlich sind. Die Behörden sind deshalb gehalten, die Nutzeranteile in den Kontext des Multi-Homing³⁵ zu setzen und deren Bedeutung im Rahmen der Stellung der Marktgegenseite korrekt auszuwerten.³⁶ Hinzu kommen die von den Nutzenden ausgehenden Netzwerk-

³¹ Zur umfangreichen Auseinandersetzung mit der Bedeutung der Marktanteile in der digitalen Wirtschaft vgl. Manuel Bogenreuther, Selbstbevorzugung auf Plattformmärkten, Baden-Baden 2022, 113 ff.; Noby Thomas Cyriac, Big Data and the Abuse of Dominance by Multi-Sided Platforms, Baden-Baden 2022, 154 ff.; Benedikt Walesch, Marktverhältnisse bei Intermediären im elektronischen Warenvertrieb, Zur Methodik der Ermittlung von Marktmacht auf verbundenen (zwei- und mehrseitigen) Märkten, Tübingen 2020, 391 ff.; Volmar (Fn. 9), 336 ff.; Newman (Fn. 4), 71 ff.

³² BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 295.

³³ Vgl. bspw. EU-Kommission vom 18. Juli 2018, Rz. 679 f., *Google Android*; EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 277 f., *Google Search (Shopping)*; EU-Kommission vom 7. Oktober 2011, Rz. 78, *Microsoft/Skype*.

³⁴ Für die Nutzeraktivität ist im Einzelfall das passende Merkmal anzuwenden (z.B. auf der Plattform insgesamt verbrachte Dauer, durchschnittlich auf der Plattform verbrachte Zeit, Anzahl der Nutzenden zu einem bestimmten Zeitpunkt, Anzahl der wiederkehrenden Nutzenden, Häufigkeit der wiederkehrenden Nutzenden, Anzahl der Besuche, Anzahl Klicks und die damit zusammenhängenden Werte für die neu aufgeschalteten Werbungen pro Klick, Anzahl der Suchanfragen, Zahl der Downloads, Anzahl abgeschlossener Transaktionen, Anzahl Interaktionen auf der Plattform oder besonderes Nutzerverhalten), s. auch Europäische Kommission, ABL C, C/2024/1645, Rz. 108.

³⁵ EU-Kommission vom 18. Juli 2018, Rz. 465, *Google Android*.

³⁶ EU-Kommission vom 18. Juli 2018, Rz. 474 ff, *Google Android*.

effekte,³⁷ welche angesichts des konkreten Umstandes zu Skaleneffekten und Lock-in-Effekten³⁸ führen können. Zudem ist auch die Mehrseitigkeit der Märkte zu berücksichtigen, die ebenfalls zusätzliche Informationen zu den Nutzeranteilen liefern.³⁹ In Sachen *Google Android* sind Ansätze einer solchen Gesamtbetrachtung ersichtlich. In der Schweiz hingegen fehlt grundsätzlich noch eine umfassende und verbundene Untersuchung der erwähnten Eigenschaften der digitalen Märkte.

b) Bedeutung in der digitalen Wirtschaft

In der digitalen Wirtschaft gilt es die Bedeutung der Marktanteile zu relativieren, da sich dieses Kriterium als kaum aussagekräftig erweist.⁴⁰ Bei den hier untersuchten Märkten handelt es sich grundsätzlich um einen jungen und dynamischen Sektor, in dem sich die Marktanteile schnell ändern können und folglich die Marktanteile zur Ermittlung der Wettbewerbsstärke kaum von Relevanz sind.⁴¹ Es sind neue und schnell wachsende Märkte, die von Markteintritten und ständiger Entwicklung geprägt sind. Dies führt dazu, dass die Marktanteile vergänglich (engl. „ephemeral“)⁴² sind und deren Bedeutung in den Märkten der digitalen Wirtschaft kleiner ist. In diesen dynamischen Märkten darf den Marktanteilen keine Indizwirkung zukommen.⁴³

Neu sind andere Merkmale, wie z.B. der Datenzugang, die Mehrseitigkeit oder die Netzwerkeffekte, wichtiger als die Marktanteile.⁴⁴ Es liegt in der Natur der Auslegung der Marktanteile, dass ihnen in dynamischen und schnell wachsenden Märkten weniger Bedeutung zukommt. Die Berechnung der Marktanteile stellt eine Momentaufnahme dar, deren Aussagekraft insbesondere in innovationsgetriebenen Märkten zu relativieren ist. Diese hohen, aber volatilen Marktanteile sprechen grundsätzlich *nicht* für das Bestehen von Marktbeherrschung.⁴⁵ Daraus leitet sich ausserdem ab, dass niedrige, aber volatile Markt-

³⁷ EU-Kommission vom 18. Juli 2018, Rz. 464 und 469, *Google Android*.

³⁸ EU-Kommission vom 18. Juli 2018, Rz. 470 ff, *Google Android*.

³⁹ Zur Bedeutung der Mehrseitigkeit der Märkte im Rahmen der Untersuchungen zur Marktbeherrschung vgl. OECD (Fn. 2), *Evolving*, 8 f.; David S. Evans/Richard Schmalensee, *The Antitrust Analysis of Multi-Sided Platform Businesses*, Coase-Sandor Working Paper Series in Law and Economics, Working Paper No. 623, Chicago 2012, 12 f.

⁴⁰ A.M. Walesch (Fn. 31), 387 ff., insb. 405 f. Die Marktanteile gewinnen teils wieder an Bedeutung, wenn der untersuchte Markt nicht mehr dynamisch, sondern gefestigt ist.

⁴¹ So auch EU-Kommission, vom 7. Oktober 2011, Rz. 70, 72 und 78, *Microsoft/Skype*.

⁴² EuG vom 11. Dezember 2013, Rz. 69, *Cisco Systems und Messagenet*.

⁴³ So auch EU-Kommission, vom 3. Oktober 2014, Rz. 99, *Facebook/WhatsApp*.

⁴⁴ So auch EuG vom 14. September 2022, Rz. 115, *Google Android*.

⁴⁵ Auch in traditionellen Märkten, s. BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 273; RPW 2005/1, 47 Rz. 37, *TopCard-Angebot*.

anteile aufgrund der besonderen Struktur der Märkte der digitalen Wirtschaft nicht als Hinweis auf fehlende Marktbeherrschung des untersuchten Unternehmens zu deuten sind. Es ist möglich, dass sich ein Unternehmen in wesentlichem Umfang von den anderen Marktteilnehmenden unabhängig verhalten kann, wenn seine Nutzerbasis beispielsweise Single-Homing betreibt, starke Netzwerkeffekte vorliegen und die Nutzenden mit hohen Wechselkosten konfrontiert sind.⁴⁶

2. Netzwerkeffekte

Die Netzwerkeffekte sind ein wichtiger Faktor in der digitalen Wirtschaft. Im Rahmen der Ermittlung der beherrschenden Stellung eines Unternehmens nehmen insbesondere die indirekten Netzwerkeffekte eine zentrale Rolle ein. Bei der Untersuchung der Netzwerkeffekte ist naturgemäss auch die Mehrseitigkeit der Plattformen zu beachten. Hat ein Unternehmen auf allen Plattformseiten Zugang zu einer grossen Menge an qualitativen Daten, vermag dies ihre Dienstleistungen zu verbessern und mehr Nutzende anzuziehen. Obwohl es sich bei Vorliegen von Netzwerkeffekten nicht ohne Weiteres um einen Indikator für Marktmacht handelt, vermögen sich die Unternehmen bei entsprechenden Umständen mithilfe der Netzwerkeffekte in eine Lage zu versetzen, welche die Aufrechterhaltung eines wirksamen Wettbewerbs auf dem relevanten Markt verhindert, indem sie sich gegenüber anderen Unternehmen im Wettbewerb in einem nennenswerten Umfang unabhängig verhalten können.⁴⁷

a) Wechselseitige Netzwerkeffekte

Die Beurteilung der Netzwerkeffekte ist grundsätzlich Bestandteil der Intermediationsmacht⁴⁸ und nimmt bei der Ermittlung der Marktbeherrschung mittels der Qualitätsbestimmungsmacht einen besonderen Stellenwert ein. Das Geschäftsmodell der Plattformen beruht grundlegend auf einer grossen Nutzerbasis und auf Netzwerkeffekten. Weder die Anzahl Nutzenden noch die Netzwerkeffekte sind *per se* ein Indiz für die Marktmacht eines Unternehmens. Wirken allerdings wechselseitige Netzwerkeffekte, sind ebendiese Parameter die Voraussetzung für Selbstverstärkungseffekte. Je höher die Nutzeranzahl auf einer Plattformseite A ist, desto attraktiver ist die Plattform für die an-

⁴⁶ Vgl. für die einzelnen Aspekte die nachfolgenden Kapitel.

⁴⁷ So auch OECD (Fn. 2), *Evolving*, 10 ff.; Rhonda L. Smith/Arlen Duke, *Platform businesses and market definition*, ECJ 2021, 106; vgl. ferner Bogenreuther (Fn. 31), 115 ff.; Walesch (Fn. 31), 406 ff.; auch EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 285–305, *Google Search (Shopping)*.

⁴⁸ Vgl. vorne Kapitel [B.III.](#)

dere Plattformseite B. Die Grösse der Plattformseite B wiederum hat denselben Effekt für die Plattformseite A und führt zu Selbstverstärkungseffekten. Aufgrund der nun grösseren Attraktivität der Plattform zieht sie neue Nutzende an. Gleichzeitig verschafft sich die Plattform einen zusätzlichen Vorteil, indem sie nun Zugang zu neuen Daten hat und ihre Dienstleistungen damit verbessern können; verbesserte Dienstleistungen wiederum ziehen mehr Nutzende an. Das Ergebnis sind eine hohe Konzentration an Nutzenden auf dieser Plattform und eine Verfestigung der Marktverhältnisse.⁴⁹

Gemäss der Kommission sind in der digitalen Wirtschaft die Marktanteile über die Nutzeranteile zu berechnen.⁵⁰ Ist der Europäischen Kommission bzgl. der Berechnung der Marktanteile in der Plattformökonomie zu folgen, genügen diese wechselseitigen Netzwerkeffekte und die damit zusammenhängende Vergrösserung der Anzahl Nutzenden als starkes Indiz für die Begründung von Marktbeherrschung. Die Netzwerkeffekte haben aufgrund der Selbstverstärkungseffekte indirekt Einfluss auf die Anzahl der Nutzenden und dienen deshalb als Parameter für die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung.

b) Marktübergreifende Bedeutung der Netzwerkeffekte

Die Definition der marktbeherrschenden Stellung verlangt bloss die Verhinderung des wirksamen Wettbewerbs auf dem relevanten Markt, sie beschreibt jedoch nicht, wie diese Verhinderung zu entstehen hat. Es liegt in der Natur der verbundenen, mehrseitigen Plattformen, dass die andere Marktseite bei der Analyse der Marktbeherrschung nicht ignoriert werden kann.

Im Verhältnis der Gruppe der Nutzenden zur Gruppe der Werbenden lässt sich die plattformseitenübergreifende Bedeutung der Netzwerkeffekte im Sinne der Intermediationsmacht verdeutlichen. Von der Seite der Nutzenden entstehen positive (indirekte) Netzwerkeffekte, die in Richtung der Werbenden ausstrahlen. Eine grössere Gruppe der Nutzenden erhöht die Attraktivität der Plattform, da die Werbenden mit jeder Werbung potenziell ein grösseres Publikum erreichen. Diese Netzwerkeffekte haben ihren Ursprung auf dem Nutzermarkt, dienen jedoch zur Stärkung der Marktstellung der Plattform auf dem Werbemarkt.

⁴⁹ Zu den Selbstverstärkungseffekten s. auch Walesch (Fn. 31), 408; Volmar (Fn. 9), 230 f.; zur Verfestigung der Marktverhältnisse bei starken Netzwerkeffekten vgl. EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 267–270, *Google Search (Shopping)*; zum „positive feedback loop“ vgl. EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 292–296, *Google Search (Shopping)*.

⁵⁰ Vgl. vorne Kapitel [C.I.1.a](#)).

Bei der Beurteilung der Marktbeherrschung in diesen Märkten ist sowohl die Preisbestimmungs- als auch die Qualitätsbestimmungsmacht zu beachten. Einerseits bietet die Plattform ihre Werbeflächen zu einem bestimmten Preis an und befindet sich auf dieser Seite – weiterhin unter Berücksichtigung der plattformökonomischen Faktoren – in einem „traditionellen“ Wettbewerbsverhältnis, in dem die beherrschende Stellung u.a. über die Fähigkeit eines Unternehmens, seine Preise gewinnmaximierend und langfristig über das kompetitive Niveau anheben zu können, umschrieben wird. Andererseits ist die Plattform gleichzeitig einem Wettbewerbsdruck seitens der Gruppe der Nutzenden ausgesetzt.⁵¹ Da diese Gruppe die Leistung der Plattform unentgeltlich in Anspruch nimmt, ist hier auf die Qualitätsbestimmungsmacht der Plattform abzustellen, also ob ein Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die Qualität seiner Leistungen in einem gewissen Grad zu ändern, ohne dass ein beträchtlicher Teil seiner Nutzenden zur Konkurrenz wechselt. Allerdings ist eine eindimensionale Sicht nicht zielführend. Die Behörden haben die Qualitätsbestimmungsmacht gegenüber den Nutzenden vielmehr unter dem Blickwinkel der Preisbestimmungsmacht gegenüber den Werbenden zu untersuchen. Im Rahmen der Intermediationsmacht eines Unternehmens sind diese beiden Elemente auszuwerten und potenziell als marktmachtbegründend zu qualifizieren.

Die Werbeeinnahmen lassen grundsätzlich bloss Rückschlüsse auf das Marktverhältnis auf einer Seite zu. Dabei bieten die Werbeeinnahmen eine objektiv berechenbare Grösse, welche mit den Werten der traditionellen Märkte vergleichbar ist. Über die Werbeeinnahmen lassen sich mindestens indirekt Informationen über die Netzwerkeffekte und die Parallelnutzung der anderen Marktseite ableiten. Höhere Werbeeinnahmen deuten in der Regel auf eine grössere Gruppe der Nutzenden und eine grössere Attraktivität der Plattform; die Gruppengrösse wiederum hängt eng mit den Netzwerkeffekten zusammen. Falls eine Plattform allerdings in der Lage ist, bei einem vergleichbar kleineren Publikum (Gruppe der Nutzenden) trotzdem verhältnismässig hohe Einnahmen zu erzielen, deutet dies darauf hin, dass dieses Publikum Single-Homing betreibt und die Plattform sich bei der Preisgestaltung unabhängig verhalten kann, da sie den Exklusivzugang zu diesem Publikum verschafft. Angesichts dieses Exklusivzugangs wirken die Netzwerkeffekte auf Seiten der Nutzenden in Richtung der Werbenden stärker, da kein alternativer Zugang zu dieser Gruppe der Nutzenden möglich ist.

⁵¹ Im Detail zur Bedeutung der Stellung der Marktgegenseite vgl. hinten Kapitel [C.I.4.](#) und [C.II.3.](#)

Aus diesen Gründen dienen die Werbeeinnahmen⁵² als stellvertretende Grösse für die Berechnung der Stellung auf dem Markt.⁵³ Ferner sind die Werbeeinnahmen in Bezug auf die Berechnung der Marktanteile weniger aussagekräftig, da eine Plattform auch ohne Aufschaltung von Werbung den gesamten Markt beherrschen kann (z.B. Nutzeranteile oder Nutzeraktivität aufgrund fehlender Werbung). Deshalb sind die Werbeeinnahmen vielmehr im Rahmen der Netzwerkeffekte und Parallelnutzung als stellvertretendes Merkmal zu beachten.

Die WEKO hat sich bereits in den 2000er Jahren mit Werbemärkten auseinandergesetzt und festgehalten, dass bei „der Prüfung, ob sich Unternehmen auf dem Lesermarkt unabhängig verhalten können, [...] die Wirkung des Lesermarktes auf den Werbemarkt zu berücksichtigen“ ist.⁵⁴ Folglich handelt es sich um keine Neuheit der digitalen Wirtschaft, bei der Ermittlung der marktbeherrschenden Stellung eines Unternehmens alle Marktverhältnisse – auch jene, die auf der anderen Marktseite entstehen – in die Untersuchungen aufzunehmen.

Aus diesen Beispielen ist ersichtlich, dass die Wettbewerbsbehörden bei der Beurteilung der marktmachtbegründenden Faktoren nicht auf den abgegrenzten relevanten Markt beschränkt sind, sondern im Rahmen einer Gesamtbetrachtung alle Faktoren, die zur Verhinderung des wirksamen Wettbewerbs auf diesem Markt führen können, in Betracht ziehen können.

3. Wechselkosten und Lock-in-Effekte

Die Netzwerkeffekte sind isoliert betrachtet nicht aussagekräftig. Neben den Netzwerkeffekten sind weitere Faktoren zu beachten, wie z.B. hohe Wechselkosten und Lock-in-Effekte. Auf Märkten mit Selbstverstärkungseffekten und Konzentrationstendenzen sind auch die hohen Wechselkosten und die Lock-in-Effekte einzubeziehen.⁵⁵ Die Wechselkosten und die Lock-in-Effekte können das Single-Homing der Nutzenden bereits ohne Beachtung der Netzwerkeffekte fördern und somit die Stellung des Unternehmens auf dem Markt stärken. Liegen gleichzeitig wechselseitige Netzwerkeffekte vor, erweist sich diese

⁵² Die Werbeeinnahmen selbst sind wiederum ein stellvertretender Wert für die Anzahl an Vermittlungsleistungen.

⁵³ So bereits RPW 2006/2, E. 9.2, 386, *Berner Zeitung AG*.

⁵⁴ RPW 2004/2, 503 Rz. 102, *NZZ-Espace-Bund*; dieselbe Herangehensweise auch in RPW 2006/2, E. 9.2, 386, *Berner Zeitung AG* und RPW 2000/3, 438 ff. Rz. 120 ff., *Berner Oberland Medien*.

⁵⁵ So auch EU-Kommission vom 4. März 2024, Rz. 381 ff., *Apple*; zu den Wechselkosten OECD (Fn. 2), *Evolving*, 16 f., vgl. ferner Bogenreuther (Fn. 31), 120 ff.; Walesch (Fn. 31), 430 ff.; Volmar (Fn. 9), 232 f.

Kombination als besonders anfällig für die Begründung einer beherrschenden Stellung.

Auf sozialen Netzwerken beispielsweise treten regelmässig wechselseitige Netzwerkeffekte auf. Aufgrund dieser Netzwerkeffekte steigt die Attraktivität der Plattform für die Nutzenden mit jedem neuen Kontakt. Diese neuen Kontakte wiederum tragen dazu bei, dass die Wechselkosten zusätzlich steigen. Je grösser das eigene Netzwerk ist, desto höher sind die Wechselkosten. Ein Plattformwechsel kommt grundsätzlich nur in Betracht, falls auf einer anderen Plattform ähnliche Netzwerkeffekte vorliegen und die Nutzenden ihre Profile verhältnismässig einfach auf neue Plattformen übertragen können. Letzteres ist in der Regel nicht der Fall, weshalb hohe Wechselkosten auszumachen sind.

Ein Plattformwechsel macht schliesslich bloss Sinn, wenn das gesamte, persönliche Netzwerk mitwechselt. Aufgrund bereits getätigter Aufwendungen und des aufgebauten Netzwerks gekoppelt mit der fehlenden Möglichkeit der Interoperabilität sind die Nutzenden folglich an die Plattform gebunden; sie sind „locked-in“. In diesen Fällen befindet sich die Plattform in einer Lage, in der sie sich gegenüber den anderen Wettbewerbsteilnehmenden in wesentlichem Umfang unabhängig verhalten kann. Dieses unabhängige Verhalten wirkt sich insbesondere in der Verminderung der Qualität der Plattform aus,⁵⁶ z.B. durch die Vergrösserung der Werbeflächen, durch weniger Möglichkeiten der Datenportabilität, durch die Verringerung der Möglichkeiten für das Multi-Homing oder durch Ausschluss der Interoperabilität.⁵⁷

Die Möglichkeit der Datenportabilität bzw. der Interoperabilität hat entscheidenden Einfluss auf die Wechselkosten und Lock-in-Effekte, wie dies das Beispiel der verkaufsseitigen Bewertungssysteme zeigt. Die Reputation und damit einhergehend die Häufigkeit der Transaktionen der Verkaufsseite hängen eng mit der Verkäuferbewertung zusammen. Diese Bewertungen sind allerdings plattformgebunden und nicht interoperabel.⁵⁸ Dadurch ist die Plattformseite, welche an die Bewertungen gebunden ist, höheren Wechselkosten ausgesetzt, da sie nach einem Plattformwechsel als unbekannte und nicht mehr gemäss den Bewertungen zuverlässige Partei auftreten muss. In diesen Fällen hat die Plattform – wenngleich das Multi-Homing dieser Plattformseite grundsätzlich

⁵⁶ Ähnlich bereits EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 268, *Google Search (Shopping)*.

⁵⁷ Zur fehlenden Interoperabilität als Faktor für die Beeinträchtigung des wirksamen Wettbewerbs vgl. EuG vom 17. September 2007, Rz. 229, *Microsoft/Kommission*; vgl. mit ähnlichen Argumenten US District Court D.N.J. vom 21. März 2024, Case 2:24-cv-04055, Rz. 8 und 104 ff., *Apple*.

⁵⁸ Die grossen Plattformen wie Amazon, eBay oder Etsy lassen keine plattformübergreifende Übertragung der Bewertungen zu.

möglich wäre⁵⁹ – eine stärkere Stellung gegenüber dieser Gruppe. Obwohl die Plattform also Multi-Homing zulässt, kann sie sich gegenüber dieser Gruppe unabhängig verhalten. Dieses Beispiel veranschaulicht, dass in der digitalen Wirtschaft einzelne Elemente in der Beurteilung der marktbeherrschenden Stellung eines Unternehmens bloss eine beschränkte Bedeutung haben. Die Behörden haben vielmehr alle plattformökonomischen Merkmale im Rahmen einer Gesamtbetrachtung auszuwerten und die tatsächlichen Wirkungen, die aus der Kombination dieser Merkmale entstehen, zu berücksichtigen.

Starke Netzwerkeffekte zusammen mit hohen Wechselkosten und Lock-in-Effekten führen zu grösseren Selbstverstärkungseffekten. Die Kombination dieser Effekte führt zu einer Eigendynamik, die es der Plattform erlaubt, die kritische Masse der Nutzenden zu erreichen. In dieser Konstellation sind die Märkte dazu geneigt, im Sinne des von diesen Effekten profitierenden Unternehmens zu „kippen“ (engl. „market tipping“).⁶⁰ Nach dem Market Tipping wirken die Netzwerkeffekte (u.a. zusammen mit hohen Wechselkosten und Lock-in-Effekten) als zusätzliche Marktzutrittsschranken und als marktmachtbegründender Faktor.⁶¹ Auf das Kippen des Marktes folgen weitere Muster, welche die Begründung der Marktbeherrschung verstärken. Die Plattformen, welche diese kritische Masse nicht erreichen können, sehen sich mit negativen Netzwerkeffekten konfrontiert, da die Nutzenden dazu tendieren, zur Plattform mit der kritischen Masse und den stärkeren Netzwerkeffekten zu wechseln. Die Verkleinerung der Nutzergruppe führt zu weniger starken Netzwerkeffekten und zur Verringerung der Skaleneffekte. Dies wiederum kann dazu führen, dass diese Plattformen vom Markt verdrängt werden. Im Ergebnis ist die „gewinnende“ Plattform in der Lage, sich als Marktführerin zu etablieren, und befindet sich im Extremfall in einem Winner-Takes-All-Markt.⁶²

⁵⁹ Zum Multi-Homing als marktmachtbeschränkender Faktor vgl. Kapitel [C.II.3](#).

⁶⁰ So auch EU-Kommission vom 24. März 2004, Rz. 946, *Microsoft* („the ‚tipping‘ of the market, that is to say, a technology would gain enough momentum so that the attendant network effects themselves would propel the technology to dominance“); vgl. ferner Fabian Stancke, in: Hermann-Joseph Bunte/Fabian Stancke (Hrsg.), *Kartellrecht mit Vergaberecht und Beihilfenrecht*, 4. Aufl. München 2022, § 5 Rz. 40.

⁶¹ EU-Kommission vom 24. März 2004, Rz. 946, *Microsoft*. Es gilt allerdings anzumerken, dass das Kippen des Marktes nicht per se die Marktbeherrschung darstellt, sondern vielmehr ein Faktor für die Begründung von Marktkonzentration ist.

⁶² Zum Winner-Takes-All-Markt vgl. Michael G. Jacobides, *What Drives and Defines Digital Platform Power?*, White Paper, London 2021, 9 f. m.w.V.; a.M. Herbert Hovenkamp, *Antitrust and Platform Monopoly*, Yale L. J. 2021, 1919 m.w.V.; vgl. allerdings auch Hovenkamp, Yale L. J. 2021, 1923, wonach bei Vorliegen von Skaleneffekten, Netzwerkeffekten und fehlender Interoperabilität ein „single winner“ hervorgebracht werden kann.

Die Kartellbehörden berücksichtigen zwar in fast allen Fällen der Digitalökonomie die Lock-in-Effekte im Rahmen der Wechselkosten, gehen aber nicht im Detail auf deren Auswirkungen im Wettbewerb ein. In Sachen *Google Android* verweist die Kommission auf Aussagen, wonach Lock-in-Effekte in den untersuchten Märkten existieren und zu hohen Wechselkosten führen.⁶³ In Sachen *Google Shopping* sind die Lock-in-Effekte nicht einmal erwähnt, sondern müssen aus den Wechselkosten abgeleitet werden.⁶⁴ Wie soeben dargelegt, können die Wechselkosten zusammen mit den Lock-in-Effekten zum Ausschluss der Interoperabilität und/oder Datenportabilität, zur Begrenzung des Multi-Homing, zum Market Tipping und schliesslich zu Winner-Takes-All-Märkten führen; insgesamt liegen sodann gleichzeitig höhere Marktzutrittsschranken vor. Zudem sind die gebundenen Konsumierenden die Hauptressource der Plattformen, um einerseits ihre Geschäftsmodelle auszuweiten sowie zu diversifizieren und andererseits um Monetarisierungsmöglichkeiten zu schaffen, die sodann zum Nachteil der Nutzenden die Qualität der Plattformangebote verringern. Die Plattform übt also Intermediationsmacht aus, indem sie die Qualität ihrer Produkte senkt, ohne ausreichend wirksamem Wettbewerbsdruck ausgesetzt zu sein, weil sie auf die gebundenen Konsumierenden zählen kann.⁶⁵ Diese Aspekte weisen wichtige Informationen zur Marktmacht auf und können die Bedeutung der Lock-in-Effekte eingehender erfassen, wurden aber bisher weder in der Europäischen Union noch in der Schweiz im Detail untersucht.

4. Stellung der Marktgegenseite

Bei der Stellung der Marktgegenseite handelt sich in der Regel um die Nachfragemacht. Dabei ist die tatsächliche Verhandlungsposition der Nachfragenden gegenüber dem potenziell marktbeherrschenden Unternehmen entscheidend. Die Verhandlungsposition wiederum hängt von den Ausweichmöglichkeiten ab. Falls die Marktgegenseite eine schwache Stellung aufweist, liegt ein Indiz für Markt-

⁶³ EU-Kommission vom 18. Juli 2018, Rz. 522 ff. (insb. Rz. 524), *Google Android*.

⁶⁴ EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 270 und 314, *Google Search (Shopping)*.

⁶⁵ Als konkretes Beispiel vgl. US District Court W.D. Wash. Vom 26. September 2023, Case 2:23-cv-01495, *Amazon.com Inc* („Amazon's online storefront once prioritized relevant, organic search results. [...] Amazon shifted gears so that it now litters its storefront with pay-to-play advertisements. [...] This practice, too, harms both sellers and shoppers alike. Most sellers must now pay for advertising to reach Amazon's massive base of online shoppers, while shoppers consequently face less relevant search results and are steered toward more expensive products. Notably, Amazon has increased [...] the number of advertisements it shows [...].“ [Hervorhebungen durch den Autor]).

beherrschung vor.⁶⁶ Als Faktoren für die Beurteilung der Stellung der Marktgegenseite sind die Fähigkeit, schnell zu konkurrierenden Unternehmen zu wechseln, die Grösse und die Wichtigkeit der Marktgegenseite für das untersuchte Unternehmen sowie die Sachkunde und Professionalität der Marktgegenseite zu berücksichtigen.⁶⁷ In der digitalen Wirtschaft sind in diesem Zusammenhang das Multi- und Single-Homing weitere wichtige Faktoren, die zu beachten sind.⁶⁸

Die Erkenntnisse aus dem vorangehenden Kapitel werden im Kontext der Stellung der Marktgegenseite zusätzlich verstärkt. Während die Wechselkosten und Lock-in-Effekte die Entstehung der Marktmacht bloss aus Sicht einer Marktseite – genauer aus Sicht der gebundenen Nutzenden – beleuchten, ist dieses Phänomen bei der Behandlung der Competitive Bottlenecks ebenfalls zu erwägen; auf den Märkten der Digitalökonomie treten diese Effekte und Konstellationen gleichzeitig auf.

a) *Single-Homing*

Auf einer Plattform können alle Plattformseiten Single-Homing betreiben. In diesem Fall liegen grundsätzlich hohe Wechselkosten und Mehrkosten für die Verwendung von unterschiedlichen Plattformen vor. Dabei konkurrieren die Plattformen auf allen Plattformseiten um dieselben, in einer begrenzten Anzahl vorhandenen Personen.⁶⁹ Es herrscht demnach zunächst reger Wettbewerb um diese Single-Homing-Seiten; kommt allerdings eine Plattform bei diesem Wettbewerb als Siegerin hervor, ist es das Single-Homing, welches eine zusätzliche Marktzutrittschranke darstellt und so die Marktbeherrschung verstärkt.

Bei der Ermittlung der Marktbeherrschung gilt es insbesondere zu beachten, ob die Plattform das Multi-Homing für ihre Leistungen absichtlich begrenzt, indem sie beispielsweise die Interoperabilität oder die Datenportabilität be-

⁶⁶ BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 305; ähnlich auch OECD (Fn. 2), *Evolving*, 18; Im Rahmen der Untersuchungen gegen Google hat die Europäische Kommission dies unter der fehlenden Nachfragemacht geprüft vgl. EU-Kommission vom 20. März 2019, Rz. 262 ff., *Google Search (AdSense)*; EU-Kommission vom 18. Juli 2018, Rz. 474 ff., *Google Android*; vgl. auch EU-Kommission, ABl. C 45 vom 24.02.2009, Rz. 18.

⁶⁷ BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 308 ff.; vgl. auch EU-Kommission, ABl. C 45 vom 24.02.2009, Rz. 18.

⁶⁸ Multi-Homing stellt kein neues Merkmal bei der Ermittlung einer marktbeherrschenden Stellung dar, da es bereits in traditionellen Märkten zu berücksichtigen ist. Allerdings gewinnt Multi-Homing im Rahmen der digitalen Wirtschaft an Bedeutung und dürfte in Zukunft häufiger analysiert werden (vgl. auch OECD [Fn. 2], *Evolving*, 13).

⁶⁹ Da die Parteien beim Multi-Homing mehrere Plattformen gleichzeitig benutzen, tritt diese Problematik dort nicht auf.

schränkt. Bei der Untersuchung der Interoperabilität ist das zugrunde liegende Verfahren entscheidend; während iPhones, Androids und andere Mobilgeräte in Bezug auf bestimmte Anwendungsprogramme interoperabel sind (z.B. WhatsApp),⁷⁰ trifft der Umkehrschluss nicht zwingend zu. Die Applikation WhatsApp ist nicht plattformübergreifend interoperabel (z.B. ist die Kommunikation zwischen WhatsApp und Threema nicht möglich).⁷¹

Das Merkmal des Single-Homing ist aufgrund der Mehrseitigkeit der Plattformen in Verbindung mit der Intermediationsmacht zu untersuchen. Die Plattform hat gegenüber den Single-Homing-Seiten eine gewisse Vermittlungsmacht (vergleichbar mit „must stock items“, weil die Plattform als unvermeidbare Vermittlungspartnerin auftritt). Jede Seite bedingt die andere Seite und hat aufgrund des Single-Homing keine Ausweichmöglichkeiten. Die Vermittlung kann nur über die untersuchte Plattform geschehen, da beide Seiten nur eine Plattform verwenden.⁷² In dieser Situation hat die Plattform eine starke Stellung gegenüber allen Marktseiten. Ein Single-Homing auf allen Plattformseiten ist als marktmachtbegründender Faktor für alle Marktseiten zu interpretieren, da die Nutzenden aufgrund der hohen Wechselkosten an die Plattform gebunden sind.⁷³ Die untersuchte Plattform hat keinen Plattformwechsel ihrer Nutzenden zu befürchten – und somit auch keinen Rückgang der Nutzungsaktivität auf der Plattform. Folglich kann sie die Netzwerkeffekte gezielter ausnutzen und zur Begründung von Konzentrationstendenzen beitragen. In dieser Konstellation existieren hohe Marktzutrittsschranken und der potenzielle Wettbewerb ist gering.

Ferner wirkt hier die Grösse der Gruppe der Nutzenden nicht als Gegengewicht, da die Nutzenden wegen der hohen Wechselkosten, der Leistungsdivergenzierung, der fehlenden Ausweichmöglichkeiten oder aus anderen Gründen Single-Homing betreiben.⁷⁴ Die Nutzenden sind in der digitalen Wirtschaft grundsätzlich nicht in der Lage, durch Sachkunde und Professionalität Einfluss auf die untersuchte Plattform zu nehmen. Schliesslich benutzen sie die Plattform nicht selten aus Bequemlichkeit. Dies stellt für den Wettbewerb eine Gefahr dar, da Kopplungsgeschäfte oft darauf abzielen, die Bequemlichkeit der Konsumierenden auszunutzen, weshalb sie in dieser Konstellation erfolgversprechender sind.

⁷⁰ Hovenkamp, (Fn. 62), 1924.

⁷¹ Der DMA greift die Problematik der Interoperabilität auch auf.

⁷² Anders bei Competitive Bottlenecks, vgl. nachfolgendes Kapitel.

⁷³ So auch Hovenkamp, (Fn. 62), 1924.

⁷⁴ Anders sieht es aus, wenn die Nutzenden Multi-Homing betreiben, vgl. Kapitel [C.II.3](#).

b) *Competitive Bottlenecks*

Auf den Plattformen kann allerdings auch eine andere Konstellation auftreten, und zwar jene der Competitive Bottlenecks. Bei einem Competitive Bottleneck betreibt eine Plattformseite Single-Homing, während die andere Plattformseite verschiedene Plattformen benutzt (sog. Multi-Homing).⁷⁵

Bei Competitive Bottlenecks ist die Seite des Single-Homing nur über den Competitive Bottleneck erreichbar. Deshalb muss die Multi-Homing-Seite auf jeden Fall diese Plattform benutzen, um an diese bestimmte Single-Homing-Seite vermittelt werden zu können. Dabei ist die Rede von „monopoly power over providing access to their single-homing customers for the multi-homing side“.⁷⁶ Die Plattform hat also Intermediationsmacht⁷⁷ gegenüber der Gruppe, die Multi-Homing betreibt, da sie den Exklusivzugang zur Single-Homing-Seite anbietet. Folglich hat die Gruppe des Multi-Homing keine Ausweichmöglichkeiten und muss diese Plattform benutzen, um die Single-Homing-Seite zu erreichen. Die Single-Homing-Seite hingegen übt gegenüber der Plattform eine gewisse Nachfragemacht aus und dient auf dieser Marktseite als marktmachtbeschränkender Faktor.⁷⁸ Die Seite des Single-Homing erreicht grundsätzlich auf allen Plattformen die Multi-Homing-Seite und kann sich deshalb die Plattform frei aussuchen.

Bei Competitive Bottlenecks liegen somit auf jeder Marktseite unterschiedliche Wettbewerbsbedingungen vor.⁷⁹ Aufgrund der Netzwerkeffekte ist die Plattform umso attraktiver, je grösser die Gruppe auf der Single-Homing-Seite ist. Bei Competitive Bottlenecks herrscht somit ein hoher Wettbewerbsdruck, um eine möglichst grosse Gruppe auf der Single-Homing-Seite zu erreichen. Die Plattform hat also eine starke Stellung gegenüber der Multi-Homing-Seite und eine schwächere Stellung gegenüber der Single-Homing-Seite.⁸⁰ Gleichzeitig hat die Verhaltensmöglichkeit der Plattform auf einer Plattformseite auch Einfluss auf die andere Seite: Die Plattform steht für die Akquirierung der Nutzenden von Single-Homing in einem starken Wettbewerb. Gewinnt die Plattform den Wettbewerb um diese Nutzenden, stärkt sie gleichzeitig ihre

⁷⁵ Vgl. Volmar (Fn. 9), 144 ff.

⁷⁶ Mark Armstrong, Competition in two-sided markets, RAND J. Econ. 2006, 669; vgl. auch EU-Kommission vom 21. August 2007, Rz. 77 ff., *Travelport/Worldspan*.

⁷⁷ Armstrong nennt sie in Bezug auf Supermärkte „bargaining power“ (Armstrong [Fn. 76], 684); s. auch Digital Competition Expert Panel, Unlocking digital competition – Report of the Digital Competition Expert Panel, London 2019, 36 und 44.

⁷⁸ Vgl. Armstrong (Fn. 76), 669 f. und 677 f.

⁷⁹ Michael L. Katz/Jonathan Sallet, Multisided Platforms and Antitrust Enforcement, Yale L. J. 2018, 2155; so auch EU-Kommission vom 21. August 2007, Rz. 80, *Travelport/Worldspan*.

⁸⁰ So bereits Armstrong (Fn. 76), 670 und 680.

Position gegenüber der Seite des Multi-Homing. Jede zusätzlich geworbene Person, die Single-Homing betreibt, ist somit äusserst wertvoll für die Plattform.

5. Marktzutrittsschranken

Bei der Ermittlung der beherrschenden Stellung sind ferner die Marktzutrittsschranken zu berücksichtigen. Ein Unternehmen kann sich nicht in wesentlichem Umfang unabhängig verhalten, wenn der Markteintritt anderer Unternehmen wahrscheinlich und zu befürchten ist.⁸¹

Netzwerkeffekte können die Marktzutrittsschranken in der digitalen Wirtschaft verstärken.⁸² Diese Schranken weisen verschiedene Aspekte auf, denn die Mehrseitigkeit der Plattformen führt dazu, dass ein Marktzutritt für eine andere Plattform nur Sinn ergibt, wenn sie alle Plattformseiten gleichzeitig zur Nutzung der Plattform überzeugen kann. Dabei muss die Plattform auf allen Seiten die kritische Masse erreichen, um wirksam als Konkurrenz auftreten und die Vorteile der Netzwerkeffekte ausnutzen zu können.⁸³ Zudem erschweren die Selbstverstärkungseffekte der bereits vorhandenen Unternehmen den Marktzutritt, da diese Effekte in der Regel mit hohen Wechselkosten⁸⁴, Lock-in-Effekten und dem Single-Homing einhergehen.⁸⁵

In einem engen Zusammenhang zu den Netzwerkeffekten und den Selbstverstärkungseffekten stehen die Skaleneffekte.⁸⁶ Die Skaleneffekte sind vor allem wichtig, wenn hohen Entwicklungs- und Betriebskosten (hohen Fixkosten) mit zunehmender Anzahl Nutzenden und Interaktionen niedrige variable

⁸¹ BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 311.

⁸² Zu den Netzwerkeffekten als Marktzutrittsschranken bereits RPW 2016/1, 111 f. Rz. 334 und 338, *Online-Buchungsplattformen*; RPW 2018/3, 659 Rz. 340, *Ticketcorner*; vgl. auch Hovenkamp, (Fn. 62), 1927.

⁸³ EU-Kommission vom 6. Dezember 2016, Rz. 346, *Microsoft/LinkedIn*; Bundeskartellamt (Fn. 3), 56 f.

⁸⁴ Hohe Wechselkosten gelten schon länger als Marktzutrittsschranke, da ein Wechsel zu einem neuen Unternehmen grundsätzlich nicht bevorzugt wird vgl. bereits RPW 2016/1, 111 Rz. 333, *Online-Buchungsplattformen*; RPW 2018/3, 660 Rz. 341, *Ticketcorner*; RPW 2002/2, 365 Rz. 35, *Ernst & Young/Arthur Andersen*.

⁸⁵ Vgl. allerdings Jens-Uwe Franck/Martin. Peitz, *Market definition and market power in the platform economy*, CERRE Report, Brüssel 2019, 77, wonach Etsy trotz bereits verfestigter Marktstruktur in der Lage war, in diesen Markt der Vermittlungsplattformen einzutreten. Obwohl es die Autoren am Rande erwähnen, war wahrscheinlich die Produktdifferenzierung von Etsy (Angebot von „handcraft products“) ausschlaggebend für den Markteintritt und die Marktstruktur selbst.

⁸⁶ Ähnlich bereits EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 269 und 285 ff., *Google Search (Shopping)*.

Kosten gegenüberstehen. Grosse Plattformen können von ihrer Unternehmensstruktur profitieren, da mit zunehmender Leistungseinheitenmenge die Durchschnittskosten pro Einheit niedriger sind.⁸⁷ Andere Unternehmen sind zunächst mit hohen Fixkosten konfrontiert, die sich nur auszahlen, wenn die Plattform auf allen Seiten die kritische Masse der Nutzenden erreicht. Die damit zusammenhängenden versunkenen Kosten (engl. „sunk costs“)⁸⁸ erschweren insgesamt einen Marktzutritt.

Weitere Marktzutrittsschranken leiten sich aus der Informations- und Datenmacht⁸⁹ der potenziell marktbeherrschenden Unternehmen ab.⁹⁰ Die Konkurrenz kann beispielsweise angesichts der mangelnden Datenmenge bzw. des fehlenden Datenzugangs am Markteintritt gehindert werden. Allerdings kann die Datenmacht – selbst bei Erleichterung des Datenzugangs – auch auf andere Weisen als Marktzutrittsschranken wirken: Aufgrund der Netzwerkeffekte und der daraus entstehenden Grösse der Plattform sind die Unternehmen der digitalen Wirtschaft in der Lage, Informationen und Daten der Nutzenden in beträchtlichen Mengen zu sammeln und auszuwerten.⁹¹ Dies führt grundsätzlich zu einer höheren Markteintrittsschwelle, da die Konkurrenz vom Rückstand und vom Markteintritt abgeschreckt wird bzw. aufgrund der fehlenden Nutzerbasis nicht im gleichen Umfang die erforderlichen Daten sammeln kann.⁹² Dieser Vorsprung wird in der Regel durch Kopplungspraktiken der marktbeherrschenden Unternehmen zusätzlich vergrössert und die Märkte entwickeln sich vermehrt zu konzentrierten Märkten, die von denselben Unternehmen beherrscht werden. Die fehlende Rivalität der Daten⁹³ kann diesem Umstand nur in einer geringen Masse entgegenwirken, da selbst mit der Erwerbsmöglichkeit der Daten hohe Kosten zusammenhängen, welche wiederum als Markteintrittsbarriere fungieren.

Im Rahmen der digitalen Wirtschaft haben die Wechselkosten *per se* keine Aussagekraft bzgl. der Marktzutrittsschranken. Die Literatur hat in der Vergangenheit festgehalten, dass die Verwendung einer neuen Plattform auf-

⁸⁷ Vgl. auch Hovenkamp, (Fn. 62), 1937 f.; Cyriac (Fn. 31), 160 ff.

⁸⁸ So auch bereits RPW 2009/3, 297 Rz. 287, *Tamedia/PPSR*.

⁸⁹ Vgl. Kapitel [B.IV](#).

⁹⁰ Vgl. Lina M. Khan, *Sources of Tech Platform Power*, GLTR 2018, 329 ff., wonach die Ausnützung von Informationen eine Art der Marktmacht darstellt. Vgl. ferner Walesch (Fn. 31), 432 ff.; Volmar (Fn. 9), 234 f. und 250 f.

⁹¹ Vgl. ferner § 18 Abs. 3a Nr. 4 GWB, wonach der „Zugang zu wettbewerbsrelevanten Daten“ bei der Bewertung der Marktstellung zu berücksichtigen ist.

⁹² Vgl. auch Hovenkamp, (Fn. 62), 1927.

⁹³ Vgl. Kapitel [B.IV](#).

grund der niedrigen Wechselkosten bloss mittels „a few clicks“ möglich sei.⁹⁴ Diese schematische Darstellung der Wechselkosten entspricht allerdings nicht der Realität. Einerseits hat die Europäische Kommission in Sachen *Google Search (Shopping)* festgehalten, dass die Wechselkosten nur einen von vielen Faktoren darstellen. Selbst geringe Wechselkosten waren in diesem Fall nicht ausschlaggebend im Rahmen der Marktbeherrschung.⁹⁵ Andererseits gilt es zu berücksichtigen, dass die Nutzenden in der Plattformökonomie eine gewisse Trägheit aufweisen, was zu einer Anpassung bzgl. der Höhe der Wechselkosten führt. Bereits der Umstand, einen neuen Internetbrowser kostenlos aufzusuchen, herunterzuladen und zu installieren, stellt hohe Wechselkosten dar.⁹⁶ Allgemein erweist sich ein Plattformwechsel in der Digitalwirtschaft aufgrund der beschränkten Datenportabilität als viel schwieriger als es sein müsste.

II. Faktoren für die Begrenzung von Marktmacht

1. Negative Netzwerkeffekte und niedrige Wechselkosten

Während die positiven Netzwerkeffekte ein entscheidendes Merkmal im Rahmen der Begründung der Marktbeherrschung darstellen, ist es auch möglich, dass negative Netzwerkeffekte vorliegen.⁹⁷ Negative Netzwerkeffekte haben einen beschränkenden Einfluss auf die marktbeherrschende Stellung eines Unternehmens. Diese negativen Netzwerkeffekte sind von der Congestion-Problematik zu unterscheiden. Bei Letzterem erschöpfen sich die Netzwerkeffekte und neue Nutzende bringen keinen zusätzlichen Mehrwert für die Plattform.⁹⁸ Bei dieser „Überfüllung“ der Plattform wird *der zusätzliche Wert* von neuen Nutzenden bloss beschränkt, d.h., die neuen Nutzenden bringen weiterhin einen zusätzlichen Wert und begünstigen die marktbeherrschende Stellung der untersuchten Plattform. Diese Überfüllung hat also keine marktmachtbeschränkende Wirkung, wie dies bei den negativen Netzwerkeffekten der Fall ist.

⁹⁴ Vgl. z.B. David S. Evans/Richard Schmalensee, *Debunking the ‘Network Effects’ Bogeyman*, Regulation 2017, 38.

⁹⁵ EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 314, *Google Search (Shopping)*.

⁹⁶ EU-Kommission vom 16. Dezember 2009, Rz. 46 ff., *Microsoft (Tying)*.

⁹⁷ Daniel Mandrescu, *Tying and bundling by online platforms – Distinguishing between lawful expansion strategies and anti-competitive practices*, CLSR 2021, 5 und 8 f.; Volmar (Fn. 9), 294 ff.; David S. Evans/Richard Schmalensee, *The industrial organization of markets with two-sided platforms*, CPI 2007, 164.

⁹⁸ David S. Evans, *Why the Dynamics of Competition for Online Platforms Leads to Sleepless Nights But Not Sleepy Monopolies*, 2017, aufrufbar unter <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3009438>>, 13 f.

Negative Netzwerkeffekte bzw. Netzwerkeffekte in umgekehrter Richtung (engl. „reverse network effects“)⁹⁹ vermögen zu einem schnellen Rückgang der Anzahl Nutzenden und somit zum Rückgang der Attraktivität der Plattform zu führen. Dabei kann die Plattform bei einer Preiserhöhung deutlich mehr Nutzende verlieren als dies auf traditionellen Märkten der Fall ist.¹⁰⁰ In diesem Fall begrenzen die Netzwerkeffekte die Fähigkeit der Plattform, sich unabhängig verhalten zu können.¹⁰¹ Dabei ist u.a. an die besondere Preisstruktur der Plattformen zu denken. Falls die Plattform nicht in der Lage ist, ihre Preisstruktur angesichts der Anzahl Nutzenden zu optimieren, ist ein rascher Rückgang der Nutzenden und somit das Eintreten von negativen Netzwerkeffekten wahrscheinlich.¹⁰² Der Rückgang der Nutzenden kann einen Schneeballeffekt auslösen: Der Abwärtstrend auf Seiten der Nutzenden übt einen Preisdruck auf die Plattform aus. Die Nutzenden verschwinden allerdings nicht vom Markt, sondern gehen zur Konkurrenz. Da die Konkurrenz durch diesen Nutzerschwund eine Erhöhung der Anzahl der eigenen Nutzenden aufzuweisen vermag, setzen bei ihr positive Netzwerkeffekte ein. Die Plattform wird mit allen zusätzlichen Nutzenden attraktiver für die andere Plattformseite und kann aufgrund dieser potenziellen Kettenreaktion das Verhalten der potenziell marktbeherrschenden Plattform beschränken.¹⁰³

Diese negativen Netzwerkeffekte treten verstärkt auf, wenn niedrige Wechselkosten vorliegen. Bei niedrigen Wechselkosten ist der Wechsel von einer Plattform zur anderen Plattform erleichtert und ein potenzieller Markteintritt einer anderen Plattform wahrscheinlicher.¹⁰⁴ Darüber hinaus hat die Möglichkeit zum Multi-Homing eine mit den niedrigen Netzwerkeffekten vergleichbare Wirkung. Unterlässt die potenziell marktbeherrschende Plattform Schranken gegen das Multi-Homing aufzustellen, können die negativen Netzwerkeffekte einen grösseren Druck ausüben. Die Plattform hat sich sodann entsprechend zu verhalten und kann sich nicht bzgl. Preis oder Qualität unabhängig verhalten. Die Gefahr der negativen Netzwerkeffekte beschränkt folglich das Handeln der Plattform.

⁹⁹ Mandrescu (Fn. 97), 5 und 8 f.; Evans/Schmalensee (Fn. 94), 38; Evans (Fn. 98), 15.

¹⁰⁰ David S. Evans/Michael D. Noel, Defining Antitrust Markets When Firms Operate Two-Sided Platforms, CBLR 2005, 129.

¹⁰¹ Martin Blaschczok, Kartellrecht in zweiseitigen Wirtschaftszweigen, Eine Untersuchung vor dem Hintergrund der ökonomischen Forschung zu ‚two-sided markets‘, Baden-Baden 2015, 94.

¹⁰² So bereits Evans/Schmalensee (Fn. 94), 165 f.; Armstrong (Fn. 76), 668; vgl. ferner Mandrescu (Fn. 97), 5.

¹⁰³ So auch Andrea Lohse, Marktmachtmissbrauch durch Internetplattformen? Das Kartellrecht vor neuen Herausforderungen, ZHR 2018, 344.

¹⁰⁴ Vgl. Kapitel [C.I.3.](#) und [C.I.4.](#)

Negative Netzwerkeffekte sind insbesondere in Märkten ohne wechselseitige Netzwerkeffekte anzutreffen, in denen eine Marktseite ein grösseres Interesse hat, an die andere Marktseite vermittelt zu werden, als umgekehrt. In dieser Situation wirken stärkere Netzwerkeffekte in eine Richtung als in die andere Richtung. Dies ist der Grund zur Anfälligkeit für die negativen Netzwerkeffekte. Bei fehlender Wechselseitigkeit strebt grundsätzlich nur eine Marktseite, z.B. die Gruppe der Werbenden, den Kontakt mit der anderen Marktseite an, da die Nutzenden die Plattform grundsätzlich für den Inhalt und nicht die Werbung besuchen. Die Werbung wird in der Regel als störend empfunden; bei übermässiger Aufschaltung von Werbung – und somit bei Minderung der Qualität der Plattform – kann dies im Einzelfall zu negativen Netzwerkeffekten führen. Die Vergrösserung der Gruppe der Werbenden und damit einhergehend die Vergrösserung der Werbeflächen führen zur Verkleinerung der Gruppe der Nutzenden, da diese nicht mehr vom Inhalt der Plattform profitieren können. Aufgrund der Gefahr der negativen Netzwerkeffekte sind die Plattformen in diesen Fällen nicht in der Lage, sich von ihrer Konkurrenz unabhängig zu verhalten. Hier beschränken die Netzwerkeffekte die beherrschende Stellung eines Unternehmens.

2. Abnehmender Grenznutzen

Google argumentiert in Sachen *Google Search (Shopping)*, dass es mit abnehmendem Grenznutzen konfrontiert ist, sobald das Volumen der Anfragen, die ein allgemeiner Suchdienst erhält, eine bestimmte Schwelle überschreitet.¹⁰⁵ Während diese Aussage der Wahrheit entsprechen mag, spielt sie bei der Analyse der Marktbeherrschung und der in diesem Zusammenhang wichtigen Marktzutrittsschranken bloss eine untergeordnete Rolle.¹⁰⁶ Ausserdem sind die Daten und der abnehmende Grenznutzen jeweils in den Kontext der untersuchten Plattform in den Kontext zu setzen; ein allgemeiner Suchdienst hat in der Regel grössere Vorteile mit steigender Anzahl an Daten als eine Auktionsplattform.

Der abnehmende Grenznutzen ist allerdings nicht als marktmachtbeschränkender Faktor zu qualifizieren. Bei diesem Element handelt es sich vielmehr um einen Umstand, bei dem ab einem bestimmten Zeitpunkt der zusätzliche Nutzen abnimmt, allerdings nicht verschwindet oder negative Wirkungen

¹⁰⁵ EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 289, *Google Search (Shopping)*.

¹⁰⁶ EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 289, *Google Search (Shopping)* mit Bemerkungen zu den Marktzutrittsschranken.

zeigt.¹⁰⁷ Bei abnehmendem Grenznutzen wird nur die Begründung der marktbeherrschenden Stellung verlangsamt. Die beherrschende Stellung auf dem Markt wird jedoch nicht wie bei den negativen Netzwerkeffekten, der starken Stellung der Marktgegenseite oder der potenziellen Konkurrenz unmittelbar begrenzt.

In Verbindung mit den Marktzutrittsschranken lässt sich bzgl. des abnehmenden Grenznutzens feststellen, dass höhere Marktzutrittsschranken vorliegen, je langsamer der Grenznutzen sinkt.¹⁰⁸ Dies hängt mit dem Umstand zusammen, dass in diesen Konstellationen grundsätzlich eine grosse Menge an Daten oder nicht leicht zugängliche Daten erforderlich sind. Der Zugang von neuen Plattformen zum Markt ist beschränkt, da sie einerseits Schwierigkeiten haben, an die erforderlichen Daten zu kommen, andererseits das Aufholen des marktbeherrschenden Unternehmens aufgrund der lediglich langsam sinkenden Grenznutzen zusätzlich beeinträchtigt ist. Eine neu in den Markt eintretende Plattform ist schliesslich mit demselben abnehmenden Grenznutzen konfrontiert und wird Schwierigkeiten haben, auf die beherrschende Plattform aufzuschliessen.

In diesem Zusammenhang ist auch auf den „first mover advantage“ hinzuweisen. Das als „first mover“ zu qualifizierende Unternehmen kann sich kraft der indirekten Netzwerkeffekte einen erheblichen Vorsprung verschaffen, der zu zusätzlichen Markteintrittsschranken führt.¹⁰⁹ Dieser Vorsprung lässt sich – trotz des abnehmenden Grenznutzens – kaum aufholen.¹¹⁰

Falls der Grenznutzen hingegen früh sinkt, ist dies ein Indiz für das Erfordernis eines bloss kleinen Datensatzes, um in diesem Markt auftreten zu können und folglich für die geringe Bedeutung der Daten in diesem Geschäftsmodell. Das frühe Sinken des Grenznutzens wiederum ist ein Anhaltspunkt für niedrige Marktzutrittsschranken, da nur eine geringe Menge an Daten oder leicht zugängliche Daten für potenziell neu in den Markt eintretende Unternehmen erforderlich sind.¹¹¹ Schliesslich wirkt der abnehmende Grenznutzen in diesen Fällen ebenfalls nicht als beschränkender Faktor der Marktbeherrschung, sondern lediglich als Merkmal, welcher die Begründung von Marktbeherrschung beschränkt bzw. verlangsamt.

¹⁰⁷ Andrei Hagiu/Julian Wright, When Data Creates Competitive Advantage, HBR 2020, 97 („additional customer data no longer enhances the value of an offering“).

¹⁰⁸ Hagiu/Wright (Fn. 107), 97.

¹⁰⁹ EU-Kommission vom 18. Juli 2018, Rz. 637 f., *Google Android*.

¹¹⁰ EU-Kommission vom 18. Juli 2018, Rz. 638 f., *Google Android*.

¹¹¹ Cyriac (Fn. 31), 168.

3. Starke Stellung der Marktgegenseite

Eine starke Stellung der Marktgegenseite ist grundsätzlich als marktmachtbeschränkender Faktor zu berücksichtigen. Die Marktgegenseite kann aufgrund ihrer Grösse und Wichtigkeit für die Plattform sowie ihrer Sachkunde und Professionalität eine starke Stellung aufweisen. Diese Macht der Marktgegenseite leitet sich aus ihrer wirtschaftlichen Bedeutung für die Plattform und ferner dem Multi-Homing ab,¹¹² auch die Fähigkeit, schnell zu einem konkurrierenden Unternehmen zu wechseln, ist ein wichtiges Merkmal. Bei ausreichend starker Macht der Marktgegenseite wird das potenziell marktbeherrschende Unternehmen davor abgeschreckt, seine Preise gewinnbringend zu erhöhen.¹¹³

Die reine Grösse der Marktgegenseite genügt allerdings nicht, um eine Nachfragemacht im Sinne eines Gegengewichts zu begründen und als marktmachtbegrenzender Faktor wahrgenommen zu werden. Dies lässt sich insbesondere auf die fehlende Professionalität und Sachkunde der Marktgegenseite in Form der Nutzenden zurückführen. Allein aufgrund der reinen Grösse und Verteilung der Nutzenden ist es grundsätzlich nicht möglich, dass sie sich organisieren und gemeinsam koordiniert Nachfragemacht ausüben. Es gilt die Umstände des Einzelfalls zu untersuchen, denn eine hohe Anzahl an Nutzenden kann bei Vorliegen von Single-Homing vielmehr als Faktor für die Begründung von Marktbeherrschung aufgefasst werden.¹¹⁴

Die Marktgegenseite kann aber auch in der digitalen Wirtschaft eine starke Stellung einnehmen. Hierzu ist u.a. erforderlich, dass die Nutzenden schnell zu einem konkurrierenden Unternehmen wechseln können. Dies ist wahrscheinlich, wenn sie Multi-Homing betreiben¹¹⁵ bzw. wenn die untersuchte Plattform das Multi-Homing nicht erschwert oder ausschliesst.¹¹⁶ Das beidseitige Multi-Homing beschränkt die Intermediationsmacht der Plattform, da alle Teilnehmenden der Plattform gleichermassen andere Intermediäre benutzen können.¹¹⁷ Sie sind folglich für die Vermittlung nicht an das potenziell marktbeherrschende Unternehmen gebunden und haben Ausweichmöglichkeiten. In

¹¹² Zum Multi-Homing als potenziell marktmachtbeschränkendes Merkmal vgl. OECD (Fn. 2), *Evolving*, 13 m.w.V.; vgl. ferner Evans/Schmalensee (Fn. 94), 166.

¹¹³ Europäische Kommission, ABl. C 45 vom 24.02.2009, Rz. 18.

¹¹⁴ Dies ist insbesondere aufgrund der Intermediationsmacht zu beachten.

¹¹⁵ Google hat dasselbe Argument vorgebracht vgl. EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 233–239, *Google Search (Shopping)*. In diesem konkreten Fall kam die Europäische Kommission zum Schluss, dass das Multi-Homing weniger präsent sei, als Google behauptet (EU-Kommission vom 27. Juni 2017, Rz. 306–315, *Google Search (Shopping)*).

¹¹⁶ Die Plattform kann das Multi-Homing z.B. durch Beschränkung der Interoperabilität oder Datenportabilität stark erschweren.

¹¹⁷ Allgemein zum Multi-Homing vgl. Hovenkamp, (Fn. 62), 1925.

dieser Situation ist die untersuchte Plattform nicht in der Lage, sich unabhängig zu verhalten – weder gegenüber anderen Unternehmen noch gegenüber den Nachfragenden der angebotenen Leistung. Beidseitiges Multi-Homing ist somit als marktmachtbeschränkender Faktor zu berücksichtigen. Allerdings bietet Multi-Homing nicht automatisch ein Gegengewicht zur marktbeherrschenden Stellung eines Unternehmens. Es ist vielmehr im Zusammenhang mit den generierten Netzwerkeffekten, den Wechselkosten und der Qualität der Alternativen zu berücksichtigen und entsprechend auszuwerten.

4. Potenzielle Konkurrenz

Auch die potenzielle Konkurrenz kann disziplinierende Wirkung auf das untersuchte Unternehmen haben. Die potenzielle Konkurrenz hat Einfluss auf das Verhalten des mutmasslich marktbeherrschenden Unternehmens, wenn „der Markteintritt eines Wettbewerbers wahrscheinlich, absehbar und ausreichend ist“.¹¹⁸

Von besonderem Interesse ist das Element der Absehbarkeit. In der digitalen Wirtschaft existieren keine allgemein beobachtbaren Tendenzen für einen Markteintritt.¹¹⁹ Es gibt in der Plattformökonomie zwar zahlreiche Plattformen, welche bei einer übermässigen Preiserhöhung (oder Qualitätsminderung) des mutmasslich marktbeherrschenden Unternehmens potenziell abwandernde Nutzende aufnehmen würden,¹²⁰ allerdings ist dies nicht bloss mit „zusätzliche[n] Serverkapazitäten“ zu bewerkstelligen.¹²¹ Der Markteintritt stellt sich grundsätzlich als Herausforderung dar, ist aber nicht ausgeschlossen. Die potenzielle Aufnahme der abwandernden Nutzenden ist vielmehr im Zusammenhang mit den daraus entstehenden Netzwerkeffekten, der Möglichkeit zum Multi-Homing und den damit verbundenen Wechselkosten auszuwerten.

Die Probleme eines Markteintritts lässt sich am Beispiel der Live-Streaming-Plattformen verdeutlichen. Obwohl YouTube im Kern eine Videoplattform ist, welche das nötige Know-how sowie die entsprechenden Netzwerkeffekte, Da-

¹¹⁸ Europäische Kommission, ABl. C 45 vom 24.02.2009, Rz. 16; die schweizerische Praxis und Lehre verlangt grundsätzlich dieselben Voraussetzungen vgl. BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 342 ff. m.w.V.

¹¹⁹ Anders hingegen Volmar (Fn. 9), 342 m.w.V. („Die Expansion kann auch sehr kurzfristig und in absehbarer Zeit geschehen, insbesondere durch das temporäre Anmieten zusätzlicher Serverkapazitäten.“).

¹²⁰ Vgl. Volmar (Fn. 9), 342.

¹²¹ Das Abstellen auf Serverkapazitäten ist ohnehin ein konstruiertes Argument, das allenfalls im Extremfall nebensächlich zu untersuchen ist; a.M. Volmar (Fn. 9), 342.

ten und Informationen besitzt, fiel es der Plattform schwer, in den Markt des Live-Streaming einzutreten. Der Markteintritt von YouTube war mit erheblichem Zeitaufwand und hohen Anfangsinvestitionen verbunden. Aufgrund der Mehrseitigkeit dieser Märkte ist ausserdem der Chicken-Egg-Problematik angemessen Rechnung zu tragen, da die Plattformen ein organisches Wachstum aller Marktseiten erfordert, um die entsprechenden Dynamiken ausnutzen zu können.¹²² Bei Vorliegen von positiven Netzwerkeffekten hat die potenzielle Konkurrenz eine noch geringere Bedeutung, da diese eine koordinierte Umorientierung aller Marktseiten erfordern, damit ein anderes Unternehmen als Konkurrenz betrachtet werden kann.¹²³

In der innovationsgetriebenen digitalen Wirtschaft handelt es sich bei vier Jahren Umstellungszeit um eine beträchtliche Dauer, bei der fraglich ist, ob der Markteintritt absehbar war. Trotz Schwierigkeiten des Markteintritts war YouTube in dieser Zeit als potenzielle Konkurrenz zu qualifizieren, welche den Sinn des potenziellen Wettbewerbs – die Ausübung der disziplinierenden Wirkung gegenüber dem mutmasslich marktbeherrschenden Unternehmen – erfüllte. Schliesslich ist im Einzelfall zu prüfen, ob die potenzielle Konkurrenz in Anbetracht aller möglichen Komplikationen der Plattformökonomie ihren Zweck erfüllt.

5. Leistungsdifferenzierung

Single-Homing zusammen mit fehlender Leistungsdifferenzierung führt grundsätzlich zu marktmachtbegründenden Umständen, da die Nutzenden bei identischen Produkten keinen Anreiz haben, die Plattform zu wechseln.¹²⁴

In der digitalen Wirtschaft ist häufig beobachtbar, dass neue Plattformen in erster Linie nicht direkt mit den marktbeherrschenden Plattformen konkurrieren. Damit ein Marktzutritt dieser neuen Plattformen möglich ist, bieten sie in der Regel eine Nischendienstleistung bzw. eine Dienstleistung, die auf diese Weise nicht von der marktbeherrschenden Plattform abgedeckt ist, an. Diese Leistungsdifferenzierung führt aufgrund der indirekten Netzwerkeffekte dazu, dass sich die marktmächtige Plattform nicht unabhängig verhalten kann, da die neue Plattform mithilfe der Netzwerkeffekte Wettbewerbsdruck ausübt. Es ist insbesondere möglich, dass die in den Markt eintretende Plattform genug Nutzende akkumulieren kann, um in einem zweiten Schritt die Stellung der

¹²² Zur Chicken-Egg-Problematik vgl. Blaschczok (Fn. 101), 111 ff.

¹²³ Franck/Peitz (Fn. 85), 79.

¹²⁴ So auch Franck/Peitz (Fn. 85), 73; Crémer/Montjoye/Schweitzer (Fn. 12), 23 m.w.V., wonach sich ohne Leistungsdifferenzierung und ohne Multi-Homing eine hohe Marktkonzentration entwickelt.

marktherrschenden Plattform im Markt der ursprünglichen Dienstleistung strittig zu machen.¹²⁵ Allerdings ist in dieser Konstellation entscheidend, dass die marktherrschende Plattform das Multi-Homing zulässt. Die Nutzenden sind neuen Plattformen gegenüber grundsätzlich skeptisch und wechseln die Plattform nicht; beim Multi-Homing können sie weiterhin die alte Plattform benutzen, aber gleichzeitig die Qualität der neuen Plattform testen.¹²⁶

Die Leistungsdifferenzierung kann ausserdem als Gegengewicht beim Market Tipping fungieren. Während beim Kippen des Marktes die Plattformen ohne die kritische Masse der Nutzenden mit negativen Netzwerkeffekten konfrontiert sind und einen Rückgang der Anzahl der Nutzenden zu befürchten haben, kann die Leistungsdifferenzierung diesen Vorgang potenziell entschärfen. Eine hinreichende Leistungsdifferenzierung begünstigt Multi-Homing und es können aufgrund der Nischendienstleistungen trotz Kippen des Marktes Netzwerkeffekte entstehen, die zu hinreichendem Wettbewerbsdruck führen können.

D. Kollektive Marktherrschung in der digitalen Wirtschaft

I. Allgemeines

Industrieökonomisch lässt sich die kollektive Marktherrschung als kollusives Verhalten mehrerer Unternehmen, welches die Preise über das kompetitive Niveau anhebt, beschreiben.¹²⁷ Die kollektive Marktherrschung ist von Wettbewerbsabreden, Konzernsachverhalten und zulässigem Parallelverhalten abzugrenzen, was im Einzelfall schwerfallen kann.¹²⁸

Die WEKO wendet bei der Ermittlung von kollektiver Marktherrschung ein zweistufiges Prüfverfahren an: Zunächst prüft sie anhand von statischen

¹²⁵ Crémer/Montjoye/Schweitzer (Fn. 12), 37.

¹²⁶ Crémer/Montjoye/Schweitzer (Fn. 12), 57.

¹²⁷ BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 400; R. H. Weber/Stephanie Volz, Fachhandbuch Wettbewerbsrecht – Expertenwissen für die Praxis, 2. Aufl. Zürich/Genf 2023, Rz. 2.505; Roger Zäch/Reto Heizmann, Schweizerisches Kartellrecht, 3. Aufl. Bern 2023, Rz. 765; Luca Stäubli/Felix Schraner, Art. 4 Abs. 2 N 321, in: Roger Zäch et al., (Hrsg.), KG Kommentar – Bundesgesetz über Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen, Zürich/St. Gallen 2018.

¹²⁸ Vgl. im Detail zur Abgrenzung der kollektiven Marktherrschung von anderen Verhaltensweisen BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 402 ff. m.w.H.; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 323 ff.; Weber/Volz (Fn. 127), Rz. 2.506; Zäch/Heizmann (Fn. 127), 766 f. m.w.H.

Strukturmerkmalen, ob eine hohe Wahrscheinlichkeit für die kollektive Marktbeherrschung besteht. In einem zweiten Schritt prüft die WEKO empirisch, ob sich die Unternehmen tatsächlich kollusiv, also potenziell wettbewerbsbeschränkend, verhalten oder ob noch wirksamer Wettbewerb besteht.¹²⁹

Während in der Lehre zur kollektiven Marktbeherrschung grundsätzlich nur die Anhebung der Preise über das kompetitive Niveau durch kollusives Verhalten diskutiert wird,¹³⁰ gilt es dies im Rahmen der digitalen Wirtschaft neu auf die Kosten, Qualität, Intermediationsstellung und Daten auszudehnen. Eine kollektive Marktbeherrschung kann auch vorliegen, wenn mehrere Unternehmen durch kollusives Verhalten den Preis oder die Kosten für die Nutzenden langfristig über das kompetitive Niveau anheben oder die Qualität ihrer Produkte unter das kompetitive Niveau senken können. Da die Unternehmen mit der Intermediationsmacht die Fähigkeiten haben, mittels Informationsasymmetrien und Single-Homing den Zugang zu bestimmten Marktseiten zu regeln und Abhängigkeiten zu schaffen, ist diese ebenfalls zu berücksichtigen. Schliesslich ist auch die Datenmacht zu beachten, da durch die Konzentration der qualitativ hochwertigen Daten bei mehreren Unternehmen noch höhere Marktzutrittsschranken entstehen.

Die Märkte der digitalen Wirtschaft weisen bestimmte Elemente auf, die eine kollektive Marktbeherrschung erleichtern. Von grundlegender Bedeutung ist dabei das Market Tipping,¹³¹ da die Marktanteile nach dem Kippen des Marktes von wenigen Unternehmen gehalten werden; diese konzentrierten Märkte weisen oligopolistische Strukturen auf und stellen eine gute Voraussetzung für kollusives Verhalten dar. Zudem führen die Fusionen der grossen Plattformunternehmen zur Zunahme der Marktkonzentration, welche die Dominanz der grossen digitalen Plattformen stärken, indem die potenzielle Konkurrenz präventiv ausgeschaltet wird (sog. „Killer-Akquisition“).¹³² Gemeinsam mit den besonderen Eigenschaften der digitalen Märkte – insbesondere den Netzwerkeffekte, den Grössenvorteile und den Konzentrationstendenzen – wird dadurch die Bildung von oligopolistischen Strukturen begünstigt. Aufgrund der Verfügbarkeit der Daten und der Tendenz, den Datenaustausch zu verein-

¹²⁹ Vgl. z.B. RPW 2015/4, 751 Rz. 62 ff., insb. Rz. 63, *Saint-Gobain/Sika*; RPW 2010/3, 528 ff. Rz. 224 ff., insb. Rz. 233, *France Télécom SA/Sunrise Communications AG*.

¹³⁰ BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 400; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 321; Weber/Volz (Fn. 127), Rz. 2.505.

¹³¹ Vgl. Kapitel [C.I.3](#).

¹³² Zu den Fusionen der grossen Plattformunternehmen vgl. U.S. Congress/House of Representatives/Committee on the Judiciary, *Investigation of Competition in Digital Markets*, 11, 149, 174, 261 und 337; zu den Killer-Akquisitionen vgl. Colleen Cunningham/Florian Ederer/Song Ma, *Killer Acquisitions*, JPE 2021, 649 ff.

fachen sowie die gemeinsame Datennutzung zu ermöglichen,¹³³ sind wichtige Informationen öffentlich zugänglich. Diese Informationen verringern die Undurchsichtigkeit des Marktes und ermöglichen den Plattformen, sich implizit oder explizit zu koordinieren. Die Kollusion in diesem Rahmen kann – mittels der grossen vorhandenen Datenmenge – beispielsweise durch den Einsatz von (Deep-Learning-)Algorithmen verstärkt bzw. vereinfacht werden.

II. Ausgewählte statische Strukturmerkmale

1. Symmetrien

Als Indikator prüft die WEKO das Ausmass der Symmetrien zwischen den Unternehmen des relevanten Marktes.¹³⁴ Liegt ein hoher Grad von Symmetrien zwischen den Marktteilnehmenden vor, können diese sich weniger über andere Produktfaktoren (z.B. über die Qualität) differenzieren. Die WEKO unterscheidet hauptsächlich zwischen den Interessens-, den Produkt- und den Kostensymmetrien. In der Praxis werden aber auch unternehmensstrukturelle Merkmale oder andere Faktoren wie technisches Know-how hinzugezogen.¹³⁵

Interessensasymmetrien liegen vor, wenn die Unternehmen beabsichtigen, langfristig im relevanten Markt zu bleiben. In dieser Konstellation wird das gleichförmige Verhalten grundsätzlich nicht hinterfragt, da die Marktteilnehmenden auch in Zukunft auf das Wohlverhalten der Konkurrenz angewiesen sind.¹³⁶ Zudem haben die Unternehmen gemäss der WEKO dieselben Ziele zu verfolgen und künftige Marktentwicklungen ähnlich vorherzusehen.¹³⁷ Pauschale Aussagen zur Interessensasymmetrie sind in der Digitalökonomie nicht möglich. Es lässt sich allerdings feststellen, dass die Unternehmen mit ihrer Kernplattform langfristig im originären Markt verbleiben und mithilfe von Satelliten-Plattformen expandieren. Haben die Unternehmer einmal ihre Marktposition in einem Markt verfestigt, besteht für sie kein Interesse, diese Marktposition wieder abzugeben. Ferner kann eine Informationssymmetrie bejaht werden, wenn die potenziell kollektiv marktbeherrschenden Unternehmen gemeinsam ein Interesse haben, dass keine dritte Plattform in den beherrsch-

¹³³ Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates (Daten-Governance-Gesetz), COM(2020) 767 final.

¹³⁴ Z.B. RPW 2015/4, 752 Rz. 66, *Saint-Gobain/Sika*; RPW 2008/4, 633 Rz. 269, *Coop/Carrefour*.

¹³⁵ Z.B. RPW 2010/3, 538 ff. Rz. 275 ff., *France Télécom SA/Sunrise Communications AG*; RPW 2008/4, 633 ff. Rz. 310, *Coop/Carrefour*; RPW, 2008/1, 187 ff. Rz. 480 ff., *Migros/Denner*.

¹³⁶ RPW 2003/1, 146 Rz. 220, *Kreditkarten-Akzeptanzgeschäft*.

¹³⁷ RPW 2003/1, 147 Rz. 221, *Kreditkarten-Akzeptanzgeschäft*; BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 442; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 342; Weber/Volz (Fn. 127), Rz. 2.508.

ten Markt eintritt.¹³⁸ Diese Situation ist in der Plattformökonomie oft in den Fällen der Kopplungsgeschäfte anzutreffen, da die Unternehmen hier mit der Kopplung den Eintritt für andere Unternehmen erschweren bzw. teilweise verunmöglichen.

Bei der Produktsymmetrie wird geprüft, ob die Produkte im untersuchten Markt homogen oder differenziert sind. Liegt ein starker Grad an Homogenität vor, ist ein Parallelverhalten grundsätzlich erleichtert, da sich die Unternehmen auf wenige Parameter zu beschränken vermögen; weisen die Produkte dagegen einen hohen Grad an Differenzierung auf, ist das gleichförmige Verhalten erschwert.¹³⁹ In der digitalen Wirtschaft versuchen die Unternehmen einerseits, mit leicht differenzierten Dienstleistungen neue Nutzende für die eigene Plattform zu gewinnen. Andererseits können in einem Markt auch homogene Dienstleistungen angeboten werden, wenn die Nutzenden hauptsächlich Single-Homing betreiben und angesichts des gleichen Angebots keinen Anreiz für einen Plattformwechsel haben.

Eine ähnliche Kostenstruktur erhöht die Wahrscheinlichkeit für gleichförmiges Verhalten, weil die Unternehmen keinen Anreiz haben, sich kompetitiv zu verhalten, wenn sie keinen individuellen Kostenvorteil haben.¹⁴⁰ Die Geschäftsmodelle in der Plattformökonomie weisen in der Regel eine ähnliche Kostenstruktur auf, die sich aus hohen Fixkosten und tiefen variablen Kosten zusammensetzt. Folglich ist in Bezug auf die Kostensymmetrie die Wahrscheinlichkeit des Parallelverhaltens und somit der kollektiven Marktbeherrschung grundsätzlich erhöht.

2. Potenzielle Konkurrenz

Die Wahrscheinlichkeit für kollusives Verhalten ist ausserdem erhöht, wenn hohe Marktzutrittsschranken existieren.¹⁴¹ Bei der Beurteilung der Marktzutrittsschranken sind im Kontext der Plattformökonomie insbesondere die Mehrseitigkeit sowie Netzwerk- und die Selbstverstärkungseffekte zu berücksichtigen.

¹³⁸ So auch in Sachen *Migros/Denner*, wonach sowohl Migros als auch Coop ein Interesse daran hatten, dass der Markteintritt von Lidl in der Schweiz abgewehrt wird, vgl. hierfür RPW, 2008/1, 188 Rz. 493, *Migros/Denner*.

¹³⁹ RPW 1998/3, 405 Rz. 48, *Bell AG/SEG-Poulets AG*; BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 444 f.; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 344; Weber/Volz (Fn. 127), Rz. 2.508.

¹⁴⁰ RPW 2004/3, 708 Rz. 95, *Markt für Schlachtschweine – Teil A*; BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 446 f.; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 345; Weber/Volz (Fn. 127), Rz. 2.508.

¹⁴¹ BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 453a; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 337.

sichtigen. Durch die Mehrseitigkeit der Plattformen ergibt ein Marktzutritt oft nur Sinn, wenn das Unternehmen die Nutzenden in alle betroffenen Märkte zur Verwendung der eigenen Plattform überzeugt. Dabei müssen die Plattformen jeweils auf allen Märkten die erforderliche kritische Masse erreichen, um die Vorteile der Netzwerkeffekte ausnutzen zu können. Ein Markteintritt ist aufgrund der besonderen Kostenstrukturen der Plattformökonomie mit hohen Fixkosten und versunkenen Kosten verbunden, welche eine zusätzliche Markteintrittsschranke bilden.¹⁴²

Der Markteintritt wird ausserdem durch die Selbstverstärkungseffekte der bereits vorhandenen Plattformen erschwert, da diese Effekte zusammen mit Lock-in-Effekten, Single-Homing und hohen Wechselkosten auftreten. Die marktbeherrschenden Plattformen können, sobald sie in einer Nutzergruppe eine grosse Anzahl von Nutzenden erreichen, auf der anderen Marktseite aufgrund der erhöhten Attraktivität schneller und einfacher neue Nutzenden anziehen. Die Konkurrenz kann allerdings vorerst keine Selbstverstärkungseffekte entwickeln, da sie hierfür zunächst die grosse Anzahl von Nutzenden erlangen muss. Die Selbstverstärkungseffekte wirken abschreckend, weil die marktbeherrschenden Plattformen aufgrund der daraus resultierenden Skaleneffekte grössere Vorteile abschöpfen und auf grössere Informations- sowie Datenbestände zurückgreifen können. Die neu in den Markt eintretenden Unternehmen sind mit der Herausforderung konfrontiert, eine Mindestgrösse der Nutzergruppen für alle Marktseiten zu erreichen, um überhaupt Selbstverstärkungseffekte generieren zu können. Angesichts der fehlenden Nutzerbasis können diese Unternehmen auch nicht im gleichen Umfang die erforderlichen Daten sammeln und den Vorsprung der beherrschenden Unternehmen aufholen. Dieser Vorsprung kann zusätzlich vergrössert werden, indem die marktmächtigen Unternehmen mit Kopplungspraktiken den Markteintritt erschweren.

Im Zusammenhang mit der potenziellen Konkurrenz ist ausserdem zu untersuchen, ob bei einer übermässigen Preiserhöhung bzw. Qualitätsminderung des marktbeherrschenden Unternehmens die abwandernden Nutzenden zu einer Plattform der Konkurrenz zu wechseln vermögen. Ist ein solcher Wechsel möglich, können die anderen Unternehmen im relevanten Markt von den neu entstehenden Netzwerkeffekten profitieren; dadurch wird potenziell das Multi-Homing erleichtert und der Markteintritt vereinfacht.

¹⁴² Zu den versunkenen Kosten als Marktzutrittsschranke im Rahmen der kollektiven Marktheerrschaft vgl. Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 338 m.w.H.

3. Sanktionsmechanismen

Damit gleichförmiges Verhalten stabil bleibt, sind glaubwürdige Sanktionsmechanismen erforderlich; diese können Marktteilnehmende, die zu kompetitiven Verhaltensweisen wechseln, ahnden.¹⁴³ Als Sanktionsmechanismen sind Preissenkungen und Mengenerhöhungen denkbar.¹⁴⁴ Neben den Sanktionsmechanismen müssen auch Anreize bestehen, vom kollusiven Verhalten abzuweichen; die Marktteilnehmenden müssen also gezielt und effektiv sanktioniert werden können.¹⁴⁵

Im Rahmen der Sanktionsmechanismen sind insbesondere die Multimarktbeziehungen zu berücksichtigen. Multimarktbeziehungen liegen vor, wenn sich die Unternehmen auf einem Drittmarkt als Konkurrenz gegenüberstehen.¹⁴⁶ In dieser Konstellation können die Unternehmen abweichendes Verhalten sowohl auf dem relevanten Markt als auch auf Drittmärkten abstrafen. Folglich haben die Unternehmen mehr Sanktionsmöglichkeit, sich gegenseitig abzustrafen, da die Sanktionen nicht im gleichen Markt zu erfolgen haben.¹⁴⁷

In der digitalen Wirtschaft sind Multimarktbeziehungen der Regelfall. Einerseits lassen sich selbst bei Betrachtung von nur einer Plattform separate Märkte abgrenzen. In diesen Fällen tritt diese Plattform zusammen mit allen weiteren vergleichbaren Plattformen bereits in mehreren Märkten auf. Da sich die Unternehmen auf diesen separat abgegrenzten Märkten automatisch auf mehreren Märkten befinden, bestehen mithin angesichts der inhärenten Multimarktbeziehungen mehr Sanktionsmöglichkeiten. Andererseits haben die Unternehmen der Plattformökonomie ohnehin ein Interesse, ihre grosse Nutzerbasis zu hebeln und von Netzwerk- sowie Skaleneffekten zu profitieren. Dadurch können sie Effizienzvorteile ausnutzen und die eigene Plattform in eine vorteilhafte Lage versetzen. Das Beispiel der Kopplungsgeschäfte zeigt die in der Digitalwirtschaft existierende enge Verbindung an benachbarte Märkte. Die Unternehmen der Digitalökonomie haben ein grundsätzliches Interesse an der Präsenz in verschiedenen Märkten, insbesondere wenn sich

¹⁴³ BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 454; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 349; Weber/Volz (Fn. 127), Rz. 2.508.

¹⁴⁴ RPW 2015/4, 752 Rz. 69, *Saint-Gobain/Sika*; BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 454; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 350; Weber/Volz (Fn. 127), Rz. 2.508.

¹⁴⁵ Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 352.

¹⁴⁶ RPW 2010/3, 550 Rz. 342, *France Télécom SA/Sunrise Communications AG*; RPW 2008/4, 636 Rz. 310, *Coop/Carrefour*; so auch BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 455; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 347; Weber/Volz (Fn. 127), Rz. 2.508.

¹⁴⁷ BSK KG-Reinert/Wälchli (Fn. 2), Art. 4 Abs. 2 N 455; Komm. KG-Stäubli/Schraner (Fn. 127), Art. 4 Abs. 2 N 348; Weber/Volz (Fn. 127), Rz. 2.508.

diese Märkte verbinden lassen. Deshalb tendieren die Unternehmen zur Ausnutzung einer starken Marktstellung, um neue Märkte zu erschliessen. Folglich liegen generell mehr Sanktionsmöglichkeiten vor, mit denen eine Abweichung vom kollusiven Verhalten geahndet werden kann.

E. Fazit und Ausblick

Die Europäische Union hat sich teilweise mit den dargestellten Entwicklungen befasst und die erwähnten Herangehensweisen im Ansatz angewendet. Im Gegensatz dazu haben sich in der Schweiz die hier dargestellten Entwicklungen bzw. Anpassungsmöglichkeiten bei der Feststellung der Marktbeherrschung noch nicht etabliert. Da sich allerdings die schweizerische Praxis oft auf die Rechtsentwicklung in der Europäischen Union stützt, ist zu erwarten, dass dies hier ebenfalls geschieht. Denkbar ist auch eine detailliertere Auseinandersetzung mit den entsprechenden Charakteristika der digitalen Märkte, da diese vermehrt eine wichtige Rolle spielen.

Die Analyse der marktbeherrschenden Stellung in der digitalen Wirtschaft erfordert eine Gesamtbetrachtung aller Umstände. Es gilt die marktmachtbegründenden Faktoren den marktmachtbegrenzenden Merkmalen gegenüberzustellen und anhand dieser Gesamtanalyse ein angemessenes Urteil für den Einzelfall zu fällen. Dabei ist insbesondere zu beachten, dass sich die Marktmacht nicht bloss als Preisbestimmungsmacht, sondern vielmehr als Qualitätsbestimmungsmacht definieren lässt. In ihrer Auslegung haben die Behörden ausserdem neu die Intermediationsmacht und die Datenmacht zu berücksichtigen.

Da sich in der Plattformökonomie die Berechnung der Marktanteile schwieriger als in traditionellen Märkten erweisen, kommen anderen Faktoren, wie z.B. den Netzwerkeffekten, grössere Bedeutung zu. Wechselseitige Netzwerkeffekte können zu Selbstverstärkungseffekten und letztlich zu Konzentrations Tendenzen führen. Sie sind der Ausgangspunkt für hohe Wechselkosten und die Lock-in-Effekte sowie wichtig für potenzielle Grössenvorteile. Dieses Zusammenspiel begünstigt das Kippen des Marktes und ist ein entscheidender Faktor im Rahmen der Begründung der Marktmacht. Andererseits können auch negative Netzwerkeffekte entstehen, die zu negativen Rückkopplungseffekten und zu einem Rückgang der Anzahl Nutzenden der Plattform führen.

In Bezug auf die kollektive Marktbeherrschung ist zurzeit noch keine klare Tendenz ersichtlich. Insbesondere die hohe Interessens- und Kostensymmetrie deuten auf eine erhöhte Wahrscheinlichkeit des kollusiven Verhaltens. Ausserdem wirken Selbstverstärkungseffekte von etablierten Plattformen ab-

schreckend, wodurch hohe Marktzutrittsschranken entstehen. Da diese Plattformen von den Skaleneffekte grosse Vorteile abzuschöpfen und auf grosse Informations- und Datenbestände zurückzugreifen vermögen, wirkt der Markteintritt für die potenzielle Konkurrenz noch schwieriger. Schliesslich stehen den Unternehmen aufgrund der Multimarktbeziehungen mehr Sanktionsmechanismen zur Verfügung. Folglich existiert auf digitalen Märkten ebenfalls eine grundsätzliche Gefahr für kollektive Marktbeherrschung.

Im Ergebnis bedarf es bei der Ermittlung der marktbeherrschenden Stellung bloss punktuellen Anpassungen und keiner fundamentalen Neuerung. Auf gewisse Merkmale, wie z.B. die Marktanteile, haben die Behörden weniger Bedeutung zu legen und die Besonderheiten der Digitalökonomie angemessen auszuwerten. Für die Gegenüberstellung der marktmachtbegründenden und marktmachtbeschränkenden Faktoren stehen den Behörden bereits die notwendigen Hilfsmittel zur Verfügung – dies auch in einer sich rasant entwickelnden digitalen Wirtschaft.

EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

AUSGABE:

03 | 2025

LEITARTIKEL:

Tadas Zukas
Sustainable Finance 3.0: The
Emerging Regulatory Framework
for Impact Investing under EU Law

Sustainable Finance 3.0: The Emerging Regulatory Framework for Impact Investing under EU Law

Tadas Zukas*

Table of Contents

A.	Introduction	C 2
B.	The Practical Relevance: WHY Impact Investing?	C 4
I.	Values, Value, Impact	C 4
II.	Contribution to Paris Agreement Goals and SDGs	C 6
C.	Defining the Concept: WHAT is Impact Investing?	C 7
I.	Standard Sustainable Finance Literature	C 7
II.	Global Industry Standard	C 14
III.	No Uniform EU Regulatory Definition	C 15
IV.	SFDR's Approach to Impact	C 15
V.	Investing in the Transition: European Commission's Transition Finance Recommendation (2023)	C 20
D.	Emerging Supervisory Practice—Focus Greenwashing Risk	C 26
I.	Overview	C 26
II.	Supervisory Definition(s) of Impact Investing	C 27
1.	ESMA Supervisory Briefing (2022)	C 27
2.	ESMA Progress Report on Greenwashing (2023)	C 28
3.	ESMA TRV Report on Impact Investing and SDGs (2024)	C 29
4.	ESMA Fund Naming Guidelines (2024)	C 31
III.	Quest for Nuance: “Creating Impact”, “Buying Impact”	C 31
IV.	Impact Washing	C 34
V.	Claims About Impact: High Greenwashing Risk Area	C 35
VI.	ESMA Guidelines for Impact-Named Funds	C 37
1.	Requirement #1: 80% Threshold	C 39
2.	Requirement #2: PAB Exclusions	C 40
3.	Requirement #3: “Impact-test”	C 41
4.	Special Case: Impact + Transition, Combined	C 41
E.	Concluding Observations: HOW to Navigate the New Regulatory Complexity	C 43

* Dr. Tadas Zukas, LL.M., CAS Sustainable Finance, is the Global Lead Senior Legal Counsel Sustainability / ESG at Vontobel in Zurich and a Fellow at Zurich University's Center for Sustainable Finance and Private Wealth. The views expressed in this paper are his personal views.

A. Introduction

“An increasing number of investors consider impact, alongside return and risk, as a relevant dimension in their capital allocation decisions,” observed the Swiss Finance Institute’s managing director François Degeorge in his editorial for the Institute’s 2023 Roundup publication titled “Investing for Impact”.¹ In 2024, the European Securities and Markets Authority ESMA highlighted that the sustainable finance discipline dealing with such impact – impact investing –, “attracts growing interest from investors.”² As two leading scholars of impact investing Florian Heeb and Julian Kölbel noted already in 2020, “[m]ore and more, investors want to drive positive change with their investments.”³ This shall not come as a surprise, as the challenge of doing business within the planetary boundaries can be described as the grand theme of modern sustainable finance.⁴ In parallel, impact investing starts to gradually attract ESMA’s systemic attention.⁵

In fact, we may be witnessing a larger transformation, as one of the veterans of the field, Michael Jantzi, founder of Sustainalytics, an ESG research firm, recently observed in The Economist’s special report on ESG Investing: “The last 10–15 years have been about the impact of environmental and social issues on a portfolio. The next ten years will be as much about the impact of investment on the environment.”⁶ And while the same report is correct in pointing out that “that is the direction that regulators want to take the ESG market as well”⁷, this new regulatory framework could be described as still emerging.

An increasing popularity of a new investment approach among investors usually brings increased supervisory attention. This combination of commercial development with an emerging supervisory practice dealing with the concept of impact investing served as my primary motivation to devote a paper to the topic of the emerging regulatory concept of impact investing under the European Union law.

Impact investing is considered to be the crown discipline among the investment approaches integrating Environmental, Social and Governance

¹ Swiss Finance Institute, Investing for Impact, SFI Roundup 2023 No. 2, p. 1.

² ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities Risk Analysis / Sustainable Finance: Impact investing – Do SDG funds fulfil their promises? 1 February 2024, p. 3.

³ Heeb Florian/Kölbel Julian, The Investor’s Guide to Impact (University of Zurich/CSP, 2020), p. 6.

⁴ Zukas Tadas, European Sustainable Finance Regulation (Dike, 2024), p. 39.

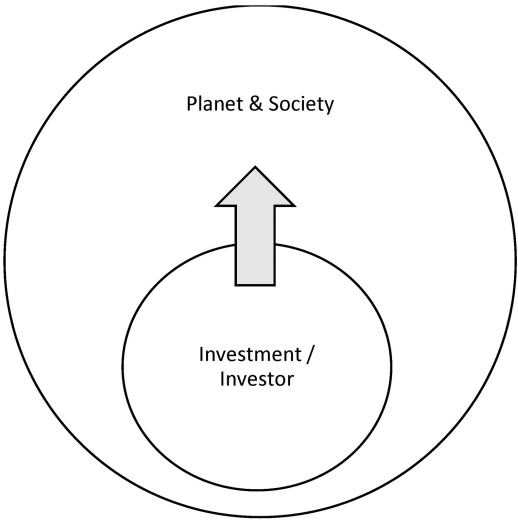
⁵ For a first overview, see Zukas Tadas, Impact Investing under the Evolving EU Regulatory Framework, Regulatory briefing / Expert contribution, pp. 44–50, in: Impact Report 2023 Vontobel Fund – Global Environmental Change, October 2023.

⁶ The signal and the noise, in: Special Report on ESG Investing, The Economist 7/2022.

⁷ The signal and the noise, in: Special Report on ESG Investing, The Economist 7/2022.

considerations in investment decision making (“ESG Investing”). The impact investing approach is seen as the most advanced technique and, in fact, emphasis on impact can be described as a defining feature of modern sustainable finance, which is focused on positive social and/or environmental outcomes, contributing to positive environmental and/or social change (“doing good” for the planet and society, if you will, alongside financial return generation).⁸ The standard sustainable finance textbook by Dirk Schoenmaker and Willem Schramade classifies impact investing as the most advanced level of modern sustainable finance falling under the category of “Sustainable Finance 3.0”⁹—a powerful concept which inspired this paper’s title. The reason for this high standing of impact investing in modern sustainable finance lies in the very core of the concept: The concept requires assessment of the positive impact of an investment on the planet and society, thus helping to address some of the planet’s most urgent challenges, such as climate change. It is precisely this attention to this type of “inside out”-impact that is the defining feature of modern sustainable finance: the current phase of the field’s evolution which has started with the launch of the United Nations Paris Climate Agreement (“Paris Agreement”) and Sustainable Development Goals (“SDGs”) in 2015.

Figure: Impact investing – “Inside out” perspective



⁸ Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 40 et seqq.

⁹ Schoenmaker Dirk/Schramade Willem, Principles of Sustainable Finance (Oxford University Press, 2019), p. 23 et seq., p. 30.

The new European regulatory framework for sustainable finance does not directly regulate impact investing because it generally does not regulate other common ESG investing approaches (principle of “product design neutrality”).¹⁰ However, as impact investing gains popularity in practice and becomes more and more widespread among investors¹¹, it starts attracting increasing attention of European financial market supervisory authorities, who act with the primary aim of protecting investors against “impact washing”.¹²

This paper aims to introduce you to the emerging regulatory concept of impact investing as it is understood within the new European regulatory framework for sustainable finance. After explaining *why* impact investing is so practically important in the current phase of sustainable finance evolution, it provides clarity on *what* impact investing is, defines the concept, and gives insight into the European sustainable finance framework’s approach to the real-world impacts of investment. The paper presents and analyses European financial market regulator’s emerging supervisory practice, which addresses the topic primarily from a greenwashing risk angle. It concludes with the author’s thoughts on *how* to navigate the new regulatory complexity and emerging supervisory expectations in the field and where the regulatory journey may go in the coming years.

B. The Practical Relevance: WHY Impact Investing?

I. Values, Value, Impact

Investors may have different motivations for considering sustainability-related factors in their investment decisions. These can range from ethical/values-driven motivations, to taking the sustainability factors into account in order to maximize long-term financial value, to taking such factors into account in order to consider the investment’s real-world impact.

The discipline of considering sustainability-related aspects in investment-decisions underwent an evolution in the course of the past five decades. It has moved from a niche area of ethical/values-driven investing (“SRI”, Socially Responsible Investing), to long-term financial value oriented responsible investing (sometimes also called “ESG Investing”), before arriving in the

¹⁰ Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 85 et seqq.

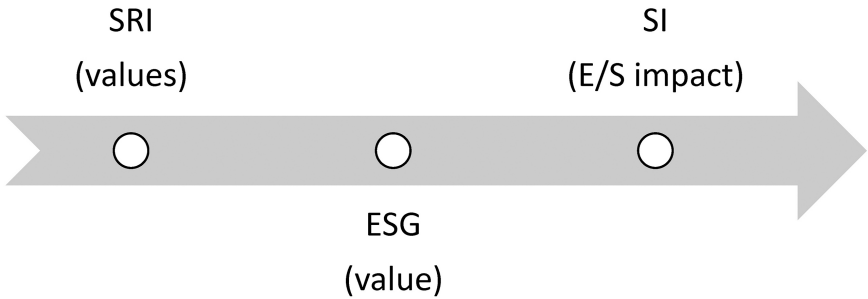
¹¹ ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities Risk Analysis / Sustainable Finance: Impact investing – Do SDG funds fulfil their promises? 1 February 2024, p. 3.

¹² ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities Risk Analysis / Sustainable Finance: Impact investing – Do SDG funds fulfil their promises? 1 February 2024, p. 3.

modern age of impact and sustainable investing.¹³ Some would say the field arrived at mainstream, though one would need to take a careful look at what that may mean.¹⁴

Throughout this paper, we will generally use the acronym “ESG Investing” to refer to the full range of investment approaches that take sustainability-aspects into account in investment decision-making. The term “ESG” is technical and most “neutral” to give room for the various approaches. However, it needs to be noted that this is not something fixed in the law.

Figure: Evolution of ESG Investing



Legend: “SRI” – Socially Responsible Investing; “ESG” – Environmental, Social, Governance; “SI” – Sustainable Investing; “E/S” – Environmental and/or Social.

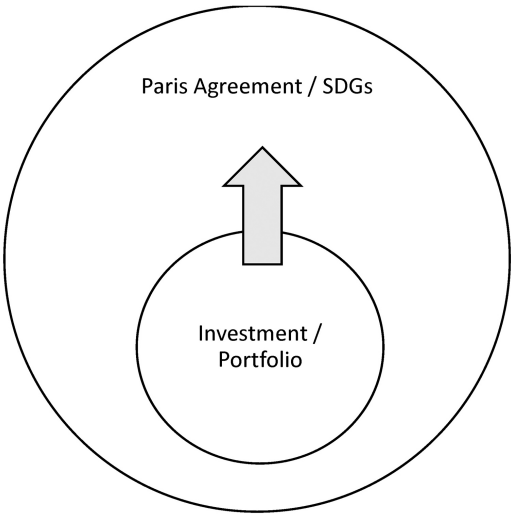
Each of the stages of this evolution can also be described as eras with their different motivations, focus, mission.¹⁵ Looking at it from the regulatory perspective, the field has evolved from a niche, *unregulated*, “best practices”-based area with approaches driven by investors’ **values** to the adherence to global *voluntary standards* like United Nations Principles for Responsible Investment (“UN PRI”) and focus on **value**, to *state regulation* such as in the European Union focusing on positive E/S (“Environmental” and/or “Social”) outcomes and thus “**impact**” in the broader sense – neutral with regard to the approaches from the previous eras, mainly addressing them for transparency and anti-greenwashing considerations. In jurisdictions with no dedicated sustainable finance regulatory frameworks, the market is increasingly steered by the emerging supervisory practices and even first court cases.

¹³ Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 40 et seqq.
¹⁴ Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 49 et seq.
¹⁵ Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), pp. 40–42.

II. Contribution to Paris Agreement Goals and SDGs

As already mentioned, the rise of impact investing is associated with the era of the Paris Agreement and SDGs. This is one of the reasons why the ESMA recently looked at impact investing via SDG lense in its special risk analysis publication titled “Impact investing – Do SDG funds fulfil their promises?”¹⁶ While the previous era of ESG investing has substantially contributed to the mainstreaming of sustainability risk integration and thus the consideration of sustainability factors from a financial materiality perspective, the focus of the Paris Agreement and SDG era extends that consideration to assessing positive contribution to environmental and/or social objectives. It is about positive outcomes for the planet and society. It is for this reason that impact investing (and the concept of “impact” more generally) plays such a crucial role in modern sustainable finance.

Figure: Contribution to positive E/S outcomes



¹⁶ ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities Risk Analysis / Sustainable Finance: Impact investing – Do SDG funds fulfil their promises? 1 February 2024.

C. Defining the Concept: WHAT is Impact Investing?

I. Standard Sustainable Finance Literature

Definitions. Impact investing is traditionally understood as an ESG investing approach with the highest level of sustainability ambition, a hybrid form of investing which “combines returns with benefits for society”.¹⁷ Under the new European regulatory sustainable finance architecture, financial products applying this approach are usually seen as falling within the *Article 9 SFDR* product disclosure category¹⁸, which is a category reserved for products with the highest sustainability-related ambition, primarily in the sense of investing in companies which are already now “green”, “sustainable” (what ESMA calls “buying impact”¹⁹). As we will see later in the paper though, *Article 8 SFDR* product disclosure regime²⁰ can be similarly suitable for an important set of impact strategies falling under what the ESMA sees as “creating impact”²¹ category (i.e. investing in “brown” companies in order to encourage them becoming “green” over time). Under the “impact”-focused approach, investing which takes sustainability factors into account moves from seeing sustainability as *risk* to seeing it as an *opportunity*. Under the three stages model of sustainable finance by Schoenmaker/Schramade (“SF 1.0-3.0”) ²², impact investing would fall into the category called “SF 3.0”, which stands for “Sustainable Finance 3.0” – the most advanced level of sustainable finance.²³

The essence of ESG investing approaches falling under this SF 3.0 category can be described as “contributing to sustainable development while observing financial viability”.²⁴ Starting point of this approach is the opposite to the exclusions approach: impact investing does not start with negative lists or “exclusions” (which would be typical for SF 1.0), but takes positive lists as a

¹⁷ Silvola/Landau, *Sustainable Investing: Beating the Market with ESG* (Palgrave Macmillan, 2021), p. 21.

¹⁸ For overview and analysis of SFDR’s Article 9 product disclosure regime, see Zukas, *Regulating Sustainable Finance in Europe* (2024), p. 44 et seqq.; Zukas, *European Sustainable Finance Regulation* (2024), p. 221 et seqq.

¹⁹ For further details on this concept, see [Section D.III.](#)

²⁰ For overview and analysis of SFDR’s Article 8 product disclosure regime, see Zukas, *Regulating Sustainable Finance in Europe*, 2024, p. 42 et seqq.; Zukas, *European Sustainable Finance Regulation* (2024), p. 215 et seqq.

²¹ For further details on this concept, see [Section D.III.](#)

²² Schoenmaker/Schramade, *Principles of Sustainable Finance* (2019), p. 19 et seqq., p. 27, p. 30; Zukas, *European Sustainable Finance Regulation* (2024), p. 136.

²³ Schoenmaker/Schramade, *Principles of Sustainable Finance* (2019), p. 30.

²⁴ Schoenmaker/Schramade, *Principles of Sustainable Finance* (2019), p. 23 et seqq.

starting point, i.e. “positive selection of investment projects based on their potential to generate positive social and environmental impact”, key change being the change of the role of finance from primacy of finance (profit maximization) “to serving (as means to optimize sustainable development)”.²⁵ In other words, the approach “aims to create social and environmental impact first, without foregoing financial return”.²⁶ It is important to note that the impact investing approach aims to generate profit, meaning it is an investment approach, *not philanthropy*.

Features like “intentionality”, “focus on impact while generating financial returns”, “measurability/impact measurement” are usually indicated as key characteristics defining the impact investing approach, with new academic research emphasizing the importance of differentiation between *investor impact* and *company impact* as well as the element of causality, also called “additionality” or “contribution”.²⁷ Renowned practitioners of the field, such as the already quoted Michael Jantzi, are also emphasizing the importance of further differentiation in the evolution of looking at impact compared to the last 10-15 years: while those past years have been about the impact of environmental and social issues on a portfolio, “the next ten years will be as much about the *impact of the investment* on the environment”.²⁸ Sustainability-themed investing, as a sub-category of impact investing, enables the investor/client to pick a sustainability-related theme and invest in it.²⁹ The range of themes for such thematic investments grows constantly and can vary from such topics as renewable energy or energy efficiency to clean air, carbon reduction, smart cities, circular economy, diversity and equality, UN SDG contribution and similar.³⁰

Core elements. Impact investing is a relatively new field, and it continues to develop. Consequently, not only its definition but also some of its core elements remain subject to a certain level of expert debate and even dispute. At the same time, the concept of impact investing has a certain core, which entails the following three elements: (1) *intention* to generate positive impact;

²⁵ Schoenmaker/Schramade, *Principles of Sustainable Finance* (2019), p. 24.

²⁶ Kwon T., Douglas A. et al., *Sustainable Investing Capabilities of Private Banks* (University of Zurich/CSP), 2022, p. 113.

²⁷ Heeb/Kölbel, *The Investor's Guide to Impact* (University of Zurich/CSP, 2020), p. 7.

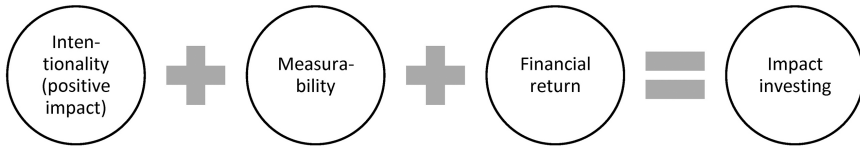
²⁸ The signal and the noise, in: *Special Report on ESG Investing*, *The Economist* 7/2022.

²⁹ See Kwon T., Douglas A. et al., *Sustainable Investing Capabilities of Private Banks* (University of Zurich/CSP), 2022, p. 113.

³⁰ For an extensive overview, see Kwon T., Douglas A. et al., *Sustainable Investing Capabilities of Private Banks* (University of Zurich/CSP), 2022, p. 26 et seqq.

(2) *measurability* of impact; (3) *financial return* expectation. In order for an investment to qualify as “impact investment”, it has to fulfil all three elements.

Figure: Impact investing—Core elements



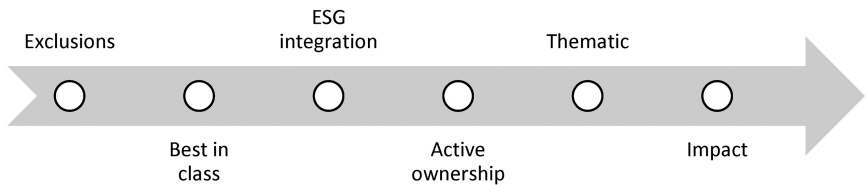
We already mentioned that impact investing is about investing, not philanthropy. And while the practice of ESG investing experiences challenges relating to the second element – impact measurement –, impact measurement methodologies, especially those relating to *company* impact, can be expected to continue improving, also thanks to improving availability and quality of corporate sustainability risk and impact data.³¹ In addition to these core elements, a debate is ongoing whether a *fourth element* – *additionality* – should be seen as another core feature of impact investing concept as well. “Additionality” asks for differentiation between “investor impact” and “company impact”, which in turn implicitly asks for adding further nuance: the differentiation between “generating impact” and “impact alignment.” Proponents of this approach see only very limited possibilities to fulfil the “additionality” test when investing in listed equities (there, they argue, that impact is generally limited to using the active ownership approach / engagement). Under this narrow definition of impact, reference to impact investment is generally to be understood as a reference to investor’s impact only, thus limiting the possibility to qualify such impact strategies as “impact alignment” (=“buying impact” as opposed to “creating impact”) as impact investing. As a consequence of this narrower approach to impact, the term impact investment should be accompanied by an explanation that it is “company impact” when used not in the sense of investor impact. In practice, both the definition of the concept of “impact investing”, especially as to whether “additionality” should be part of it, as well as fulfilment of its elements (e.g., measurability) continue to raise challenges.

Sustainable Finance 3.0. As mentioned, under the three stages model of sustainable finance developed by Schoenmaker/Schramade, impact investing

³¹ Zukas, *Regulating Sustainable Finance in Europe* (2024), p. 68 et seqq.; Zukas, *European Sustainable Finance Regulation* (2024), p. 252 et seqq.

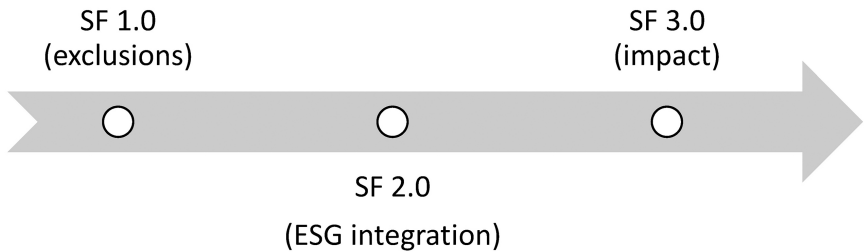
would fall into the category called “SF 3.0”, which stands for “Sustainable Finance 3.0” – the most advanced level of sustainable finance.³²

Figure: ESG investing approaches



The below figure integrates ESG investment approaches with Dirk Schoenmaker’s and Willem Schramade’s “SF 1.0-SF 3.0 model” of sustainable finance levels, highlighting the defining approach of the respective era or level of sustainable finance advancement:

Figure: SF 1.0-3.0 and their dominant ESG investing approaches

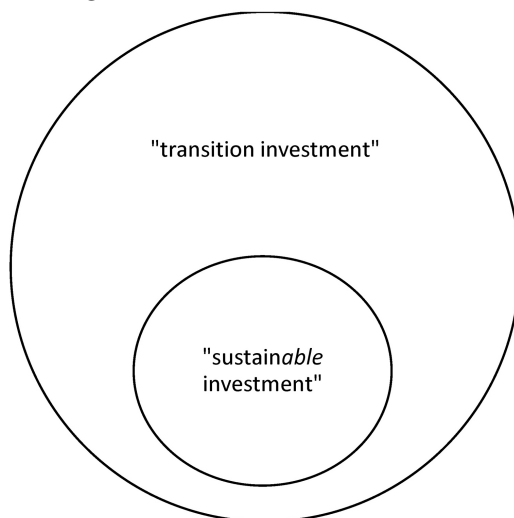


Legend: “SF” – Sustainable Finance.
 Graph source: Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 44.

Transition finance. Transitioning the economy to a more sustainable one and thus transforming “brown” companies to “green(er)” ones is the key challenge of the modern phase of sustainable finance. Impact investing plays a key role here as its primary focus is positive impact-related environmental improvements. Here, a conceptual question arises as to the place of impact investing in the broader European regulatory sustainable finance thinking. Is impact investing about investing in companies and activities that are already “green” / “sustainable”? Or is it rather about investing in “brown” to make them “greener”, more sustainable? Or is impact about both?

³² Schoenmaker/Schramade, Principles of Sustainable Finance (2019), p. 30.

Figure: Impact investing – “sustainable” vs. “transition” investment



Legend: “*Transition investment*” – investment in assets which are in positive sustainability transition trajectory and aim to become sustainable over time (mid to long term), i.e. “creating impact”; “*sustainable investment*” – investment in assets which are already sustainable now, i.e. “buying impact”.

The answer to this question depends on how narrowly or broadly one defines impact, and we will address those nuances throughout the paper. But the short answer is: impact investing is – and can be – about both: investing in “transition”, but also investing in companies that are already “green”. To put it differently, impact investing can be both investing in (more) sustainability enabling the related assets to improve their sustainability-related profile over time (let’s call it “sustainability investment”) as well as in companies or activities that are already sustainable now (“sustainable investment”). It is important, though, that the investor understands the core logic underlying this important nuance. As things stand now, it looks that the planned Level 1 revision of the EU’s Sustainable Finance Disclosure Regulation (“SFDR 2.0”), scheduled to be formally presented in Q4 2025³³, will aim to formally introduce this differentiation between “sustainable” category / “sustainable investment” (defined in Article 2.17 SFDR) and “transition” category / “transition investment”³⁴ (currently not formally defined in SFDR).

³³ European Commission Work Programme “Moving forward together: A Bolder, Simpler, Faster Union”, 11 February 2025, COM(2025) 45 final, Annex 1, p. 1.

³⁴ See suggestions pointing into this direction in the following documents: European Commission’s Summary Report of the Open and Targeted Consultations on the Implementation of the Sustainable Finance Disclosure Regulation, 3 May 2024, pp. 3, 13 (“transition finance”);

“Company impact”, “investor impact”. As the field of impact investing matures, speaking about subtle details of impact investing becomes an increasingly technical matter. It is important to understand the nuances of impact, which are addressed and conceptualized in modern sustainable finance literature, to reflect that nuance in investment product-related language and terminology. Such nuanced thinking and communicating is increasingly called for not only to satisfy the needs of a sophisticated client/investor but also to avoid greenwashing³⁵ and, in the meantime, also more specifically “impact washing”³⁶ allegations.

In this context, it is important to understand the differentiation between two layers, or steps, of impact: investor impact on the one hand and company impact on the other.³⁷ Heeb/Kölbel define *investor impact* as “the change in company impact that is caused by an investor’s activity.”³⁸ As an example, they name “enabling a company to sell more products that reduce carbon emissions.” *Company impact* is defined by the same authors as “the change in a specific parameter caused by company activities.”³⁹ As an example, they name “selling products that reduce carbon emissions.” Below figure aims to illustrate the concepts.

Joint ESAs Opinion on the Assessment of the Sustainable Finance Disclosure Regulation, 18 June 2024, p. 7, p. 11 et seq. (“transition product category” and even potential sub-category of it for “investor’s impact”); ESMA’s Opinion on the Functioning of the Sustainable Finance Framework, 24 July 2024, p. 7 (“transition investments”), p. 14 et seq.; EU Platform for Sustainable Finance paper “Categorisation of Products under the SFDR: Proposal of the Platform for Sustainable Finance”, 17 December 2024, p. 5 (“transition”), p. 20 et seq., p. 55 et seq. See also ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 38 (pointing out that “supervision of transition finance will deserve close and further attention” and that it is “likely to require the design of a robust definition of transition investment at European level”).

³⁵ For an in-depth analysis of the regulatory concept of greenwashing, see Zukas Tadas/Trafkowski Uwe, Sustainable Finance: The Regulatory Concept of Greenwashing under EU Law, pp. 1-29, in: Zeitschrift für Europarecht/Journal for European Law (“EuZ”), 2/2022.

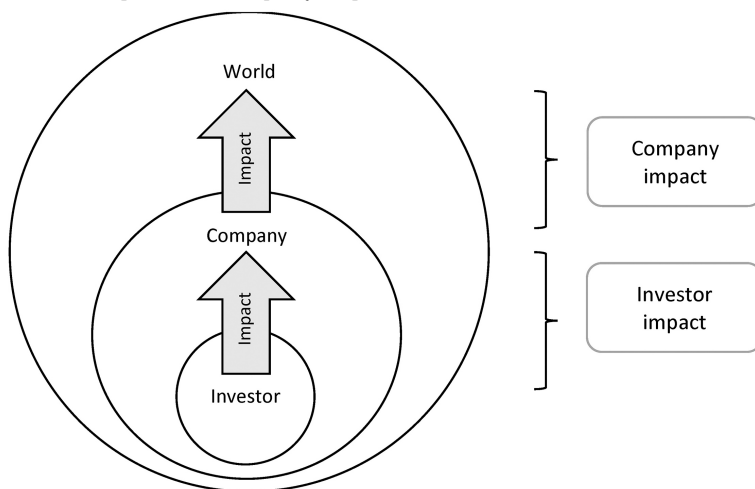
³⁶ We address the concept in [Section D](#) of this paper; on the emergence of the concept, see Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 319.

³⁷ Heeb/Kölbel, The Investor’s Guide to Impact (University of Zurich/CSP, 2020), p. 8.

³⁸ Heeb/Kölbel, The Investor’s Guide to Impact (University of Zurich/CSP, 2020), p. 8.

³⁹ Heeb/Kölbel, The Investor’s Guide to Impact (University of Zurich/CSP, 2020), p. 8.

Figure: Investor impact vs. Company impact



Legend: *Investor impact* – the change in company impact caused by investment activities; *Company impact* – the change in the world caused by company activities.

As counterintuitive as it may sound: technically speaking, investor impact and impact investing in general are primarily transition finance categories, largely focused *not* on investing in assets which are already green now, but rather on such “in transition” to becoming greener over time. Heeb/Kölbel explain the essence of the “investor impact” concept as follows⁴⁰: “Investor impact is about causing change – not about owning impactful companies. For example, investing in a company with a negative impact and convincing it to improve (“brown company”) can result in larger change than investing in a company that already has a net-positive impact (“green company”).”

The Investor’s Guide to Impact by Florian Heeb and Julian Kölbel defines *investor’s impact* as “the *change going beyond* what would have happened even without your actions”, explaining that “[t]his aspect of *causality* is also referred to as ‘*additionality*’ or ‘*contribution*’.”⁴¹ In the context of investor impact, causality and thus the concept of “additionality” or “contribution” plays a central role.⁴² It is defined by the GIIN as “[...] the positive impact that *would*

⁴⁰ Heeb/Kölbel, The Investor’s Guide to Impact (University of Zurich/CSP, 2020), p. 9.

⁴¹ Heeb/Kölbel, The Investor’s Guide to Impact (University of Zurich/CSP, 2020), p. 7 (emphases added).

⁴² Heeb/Kölbel, The Investor’s Guide to Impact (University of Zurich/CSP, 2020), p. 7.

not have occurred anyway without the investment.”⁴³ Properly understanding the concept of additionality plays a key role in navigating the current landscape of impact investing. It is also of importance for understanding the underlying reasoning behind other concepts of modern sustainable finance such as “creating impact” vs. “buying impact”/“impact alignment” (see [Section D.III](#)). When discussing impact claims, in its 2023 progress report on greenwashing ESMA mentions “additionality” – next to intentionality and impact measurement – as part of “essential information about the main aspects of any impact framework.”⁴⁴ It also notes that additionality is “the most difficult notion to prove”, then cross-referring to the above-quoted GIIN’s definition of “additionality”, but offering no further guidance. As we will show later in [Section D.III](#), with its considerations on “Buying impact” and “Creating impact” as two main impact strategies, ESMA seems to later implicitly relativize its statement that “additionality” is one of the main aspects of “any” impact framework.

II. Global Industry Standard

The Global Impact Investing Network’s (“GIIN”) definition of impact investing has established itself as the international impact industry’s standard. According to the GIIN, impact investments are “investments made with the intention to generate positive, measurable social and/or environmental impact alongside a financial return.”⁴⁵ According to this definition, impact investing has three core features: (1) *intentionality* (intention to generate positive impact); (2) *measurability* (of social and/or environmental impact); (3) *financial return* expectation. While the first element puts the investor’s motive at the centre (impact is thus not something random or accidental), the second element makes clear impact investing takes measuring impact similarly as it takes measuring financial performance. This suits well to Peter Drucker’s management insight that “You can’t manage what you don’t measure.” We will show in [Section D.IV](#) that unfounded claims about impact are considered a form of greenwashing in modern sustainable finance practice (the so-called “impact washing”). The third element—financial return expectation—makes clear that impact investing is not philanthropy, an important feature that we

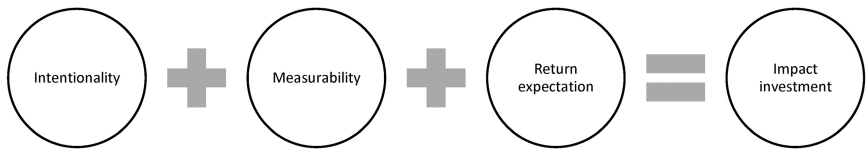
⁴³ ESMA Progress Report on Greenwashing, 31 May 2023, p. 21, footnote 32 (emphases added). The GIIN website explanation on the “additionality” cited by the ESMA seems to be currently not available.

⁴⁴ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 21.

⁴⁵ <<https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/#what-is-impact-investing>> (last accessed on 3 March 2025).

already know about. Impact investing is an investment approach and is thus about generating financial returns.

Figure: Impact investing—Core features



It needs to be noted that, under the GIIN’s framework, “additionality” does not figure as a core feature of the impact investing. Furthermore, at the time of finalizing this paper, the author was also not able to find an explanation of the GIIN’s “additionality” concept on the GIIN’s website, to which ESMA refers in its greenwashing progress report of 2023. The GIIN’s definition, however, uses the word “generate” impact, which can be understood as implying the concept only covers “impact creation” strategies and thus impacting the use of impact investing concept for “buying impact”. Recent debates on the extent to which impact investing can be pursued in public markets seem to have moved the GIIN to issue special guidance on the topic: The “Guidance for Pursuing Impact in Listed Equities” of March 2023. The guidance clarifies what, in GIIN’s view, constitutes “impact strategy” in listed equities.⁴⁶

III. No Uniform EU Regulatory Definition

While it can be said that a general scientific consensus as to what constitutes “impact investing” is there and at the same time we have the GIIN’s standard as an industry standard, it needs to be said that there is no definition of impact investing in the EU’s legislative sustainable finance framework. This, however, does not mean that the current EU’s regulatory framework for sustainable finance does not regulate impact at all; and it does not mean the topic is not on the supervisory authorities’ agenda. Let us look at that next.

IV. SFDR’s Approach to Impact

Not (directly) regulated in SFDR. Knowing the importance of impact investing for the modern era of sustainable finance and knowing the new European regulatory framework for sustainable finance aims to empower the financial

⁴⁶ GIIN, Guidance for Pursuing Impact in Listed Equities (March 2023), p. 1.

industry to contribute to the UN Paris Climate Agreement and UN Sustainable Development Goals⁴⁷, one might be surprised to learn that the EU’s Sustainable Finance Disclosure Regulation (“SFDR”), as the central piece of that new European framework, does not directly regulate impact investing. Nor do the other European sustainable finance regulations coming out of the European Sustainable Finance Action Plan’s legislative pipeline, by the way. Why?

Product design neutrality. The reason why SFDR does not regulate impact investing is the same reason why it does not regulate other ESG investing approaches. It’s the principle of product design neutrality.⁴⁸ The principle is explained in the European Commission’s SFDR Q&A of July 2021, as part of explaining the *ratio legis* behind Article 8 as well as Article 9 SFDR. In Article 8 SFDR context, the European Commission explains it as follows⁴⁹:

Product design neutrality – Article 8 SFDR
<p>“Article 8 of Regulation (EU) 2019/2088 remains neutral in terms of design of financial products. It does not prescribe certain elements such as the composition of investments or minimum investment thresholds, the eligible investment targets, and neither does it determine eligible investing styles, investment tools, strategies or methodologies to be employed.</p> <p>Therefore, nothing prevents financial products subject to Article 8 of Regulation (EU) 2019/2088 not to continue applying various current market practises, tools and strategies and a combination thereof such as screening, exclusion strategies, best-in-class/universe, thematic investing, certain redistribution of profits or fees.”</p> <p>Source: Consolidated SFDR Q&A 7/2024, p. 32 (originally published in July 2021).</p>

And for Article 9 SFDR, the explanation follows the same logic⁵⁰:

Product design neutrality – Article 9 SFDR
<p>“Since Article 9 SFDR remains neutral in terms of the product design, or investing styles, investment tools, strategies or methodologies to be employed or other elements, the product documentation must include information how the given mix complies with the</p>

⁴⁷ For an overview, see Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 6, p. 19 et seqq., p. 23 et seqq.

⁴⁸ On the principle of product design neutrality under SFDR, see Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 85 et seqq.

⁴⁹ Joint Committee of the European Supervisory Authorities, Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288), JC 2023 18, 25 July 2024, p. 32 (“Consolidated SFDR Q&A 7/2024”).

⁵⁰ ESAs, Consolidated SFDR Q&A 7/2024, p. 30.

Product design neutrality – Article 9 SFDR

‘sustainable investment’ objective of the financial product in order to comply with the “no significant harm principle” of Article 2, point (17), SFDR.”

Source: Consolidated SFDR Q&A 7/2024, p. 30 (originally published in July 2021).

This does not mean, however, that SFDR does not care about impact. In fact, the opposite is the case: the SFDR mentions the term “*impact(s)*” around 50 times in its text.⁵¹ Interestingly, though, all when talking about **negative impact**, a concept usually not addressed as part of academic or industry impact investing definitions. SFDR addresses negative impact using two concepts: First, the concept of principal adverse sustainability impacts (also known as “PASI” or “PAI”). Second, the principle of “Do No Significant Harm” (“DNSH”), which is part of SFDR’s definition of sustainable investment.

The concept of **principal adverse sustainability impacts** plays a major role not only within SFDR but also within the broader European sustainable finance regulatory framework. The concept addresses the very core of modern sustainable finance, which is internalizing negative externalities.⁵² The SFDR puts the concept to work at two levels: First, at entity level; second, at financial product level. For the *entity level*, a dedicated provision of Article 4 SFDR was created, with detailed implementation guidance in the form of SFDR Level 2 technical standards. The law prescribes in detail in which form respective disclosures on consideration or non-consideration of PASI should be done. Perhaps most importantly, the standards prescribe a minimum mandatory set of PASI indicators (see SFDR Level 2, Annex 1) a financial market participant shall consider to be able to say it “considers PASI”, meaning to be able to say “Yes” for the purposes of Article 4 SFDR. For the *financial product level*, the PASI concept is addressed in Article 7 SFDR⁵³, which requires product level disclosures on principal adverse impacts consideration. In April 2023, the European Commission clarified the meaning of “consideration” under Article 7 SFDR, explaining that “consideration” means not only describing PASI but also having procedures to mitigate them⁵⁴:

⁵¹ Zukas, European Sustainable Finance Regulation, 2024, p. 317.

⁵² On the concept of negative externalities, see Schoenmaker/Schramade, Principles of Sustainable Finance Regulation (2019), pp. 39-73 (Part II, Chapter 2: “Externalities – internalization”).

⁵³ For an in-depth commentary of Article 7 SFDR, see Trafkowski Uwe/Zukas Tadas, pp. 152-187, in: Kommentar Offenlegungsverordnung (SFDR Commentary), Glander/Lühmann/Kropf (eds.), C.H. Beck: Munich 2024.

⁵⁴ ESAs, Consolidated SFDR Q&A 7/2024, p. 13 (emphases added).

“Considering” PASI – Article 7 SFDR

“That disclosure obligation refers to how a financial product *considers* principal adverse impacts on sustainability factors. In that respect, recital 18 specifies that “where financial market participants, taking due account of their size, the nature and scale of their activities and the types of financial products they make available, consider principal adverse impacts, whether material or likely to be material, of investment decisions on sustainability factors, they should integrate in their processes, including in their due diligence processes, the procedures for *considering* the principal adverse impacts alongside the relevant financial risks and relevant sustainability risks. [...] Financial market participants should include on their websites information on those procedures and descriptions of the principal adverse impacts”. Consequently, the description related to the adverse impacts shall include **both** a *description of the adverse impacts* and the *procedures put in place to mitigate* those impacts.”

Source: Consolidated SFDR Q&A 7/2024, p. 13 (originally published in April 2023).

Interestingly, Article 2 SFDR, which is dedicated to definitions of key SFDR concepts, does not provide a definition of the PASI concept. However, both SFDR Level 1 and Level 2 include definitions of PASI in the formally less binding parts of the law, which are still useful and give good orientation for practice. SFDR Level 1 defines the PASI concept in Recital 20, which reads: “Principal adverse impacts should be understood as *those impacts of investment decisions and advice that result in negative effects on sustainability factors*.” It cross-refers to the concept of “sustainability factors”, which is defined in SFDR Article 2(24) SFDR as “environmental, social and employee matters, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters.” In addition to SFDR Level 1 recital’s definition, SFDR Level 2 product disclosure templates define the concept of PASI by adding an important qualifier, which is a reference “most significant”. The definition reads: “Principal adverse impacts are *the most significant negative impacts* of investment decisions on sustainability factors relating to environmental, social and employee matters, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters.”

The SFDR is not the only law utilising the principal adverse sustainability impacts concept for purposes of the modern European sustainable finance regulatory framework. The EU Markets in Financial Instruments Directive II (“MiFID II”) and Insurance Distribution Directive (“IDD”) do it as well. As the suitability assessment requirements for both those laws have been upgraded as part of the Action Plan’s agenda, the third option under the concept of client’s sustainability preferences refers to the concept of PASI consideration at the financial instrument/product level. Financial instruments/products that consider PASI in the sense of this preference qualify as suitable for recommendation to clients with expressed sustainability preferences – a

concept which requires a certain level of sustainability-related materiality.⁵⁵ The PASI concept is also utilized in the EU's new Corporate Sustainability Reporting Directive ("CSRD"), which includes reporting on principal adverse sustainability impacts as part of a company's sustainability report.⁵⁶

Another mechanism used by the SFDR to address negative impact is the principle of **"Do No Significant Harm."** Most prominently, the principle figures as part of the most important SFDR test sets: the test for an investment to meet in order to qualify as "sustainable investment" under Article 2(17) SFDR. That test makes sure that an investment which aims to qualify as a sustainable investment does not only have to contribute to an environmental or social objective but also needs to "do no significant harm" to any of those objectives. This is how Article 2(17) SFDR reads: "*Sustainable investment* means an investment in an economic activity that contributes to an environmental objective, <...>, or an investment in an economic activity that contributes to a social objective, <...>, provided that such investments *do not significantly harm* any of those objectives and that the investee companies follow good governance practices, <...>." Properly seen, this mechanism is the expansion of the Action Plan's definition of "sustainable finance", which speaks about sustainable finance as taking "due account" of environmental "and" social considerations into investment decision making (not "or").⁵⁷ On a more concrete level, that "and" transforms into an interplay between "contribution" and "do no significant harm" under the Article 2(17) SFDR test. The principle of "Do No Significant Harm" is a principle of such importance for SFDR that it was worth introducing a new Article 2a SFDR dedicated solely to that concept. On the technical level, the principle means that a set of principal adverse sustainability impact indicators introduced by the SFDR Level 2 standard for purposes of the SFDR Article 4 "PASI consideration" concept needs to be applied to an investment which aims to qualify as "sustainable."

Further, SFDR's definition of "sustainable investment uses the concept of **"contribution"** to an environmental or social ("E/S") objective as the defining element. "Contribution" implies impact. And so while we explained that the term "impact" is not defined in SFDR itself, the European Sustainability Reporting Standards ("ESRS") enacted for the implementation purposes of the new Corporate Sustainability Reporting Directive ("CSRD") in fact include a definition of "impacts":

⁵⁵ Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 235.

⁵⁶ See also Commentary of Article 7 SFDR by Trafkowski Uwe/Zukas Tadas, p. 166 et seq., in: Kommentar Offenlegungsverordnung (SFDR Commentary), Glander/Lühmann/Kropf (eds.), C.H. Beck: Munich 2024.

⁵⁷ Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 64.

“Impacts”, defined – CSRD/ESRS

Impacts: “The effect the *undertaking* has or could have on the environment and people, including effects on their human rights, connected with its own operations and upstream and downstream value chain, including through its products and services, as well as through its business relationships. The impacts can be actual or potential, negative or positive, intended or unintended, and reversible or irreversible. They can arise over the short-, medium-, or long-term. Impacts indicate the undertaking’s *contribution*, negative or positive, to sustainable development.”

Source: ESRS, Annex II, p. 269 (emphases added)

We see that ESRS’s definition is focused on the *company impact* (“effect the undertaking has or could have ...”). While allocating funds to SFDR’s “sustainable investments” should generally qualify as “buying impact”, it is not as suitable for “creating impact” and thus transition finance, due to the strict DNSH test under SFDR. For that reason, introducing a dedicated concept of “transition investment” (next to “sustainable investment”) is on the agenda of SFDR review discussions and is proposed by such authoritative players as the European Commission itself, European Supervisory Authorities (“ESAs”), European Securities and Markets Authority ESMA and the EU Platform for Sustainable Finance.⁵⁸ SFDR does not provide for a set of minimum requirements as to what qualifies as “contribution” (or other elements of SFDR’s “sustainable investment” test, such as the “DNSH” or “good governance” for that matter).⁵⁹ The question is thus left to the professional discretion of the financial market participants, which obviously bears a risk of differing interpretations which is implied in SFDR’s character as a disclosure and not labelling regime.

V. Investing in the Transition: European Commission’s Transition Finance Recommendation (2023)

Since the concept of enabling the transition from “brown” to “green” plays such an important role for impact investing in particular, one document

⁵⁸ European Commission’s Summary Report of the Open and Targeted Consultations on the Implementation of the Sustainable Finance Disclosure Regulation, 3 May 2024, pp. 3, 13 (“transition finance”); Joint ESAs Opinion on the Assessment of the Sustainable Finance Disclosure Regulation, 18 June 2024, p. 7, p. 11 et seq. (“transition product category” and even potential sub-category of it for “investor’s impact”); ESMA’s Opinion on the Functioning of the Sustainable Finance Framework, 24 July 2024, p. 7 (“transition investments”), p. 14 et seq.; EU Platform for Sustainable Finance paper “Categorisation of Products under the SFDR: Proposal of the Platform for Sustainable Finance”, 17 December 2024, p. 5 (“transition”), p. 20 et seqq., p. 55 et seqq.

⁵⁹ ESMA, Concepts of Sustainable Investments and Environmentally Sustainable Activities in the EU Sustainable Finance Framework, 22 November 2023, ESMA30-379-2279, p. 6.

providing useful technical guidance on how European regulators think about the transition topic needs to be discussed here. That document is the European Commission's Transition Finance Recommendation, which was announced in June 2023⁶⁰ (as part of the so-called "June Sustainable Finance Package") and published in the Official Journal of the European Union in July 2023.⁶¹

The June 2023 Sustainable Finance Package itself includes some very useful summary-style information on how to think about transition finance in general, but also how to apply that thinking to looking at a company in transition. The information is condensed in similarly useful key definitions and graphs in the Commission's brief **Factsheet** titled "Sustainable finance: Investing in a sustainable future."⁶² The Factsheet provides a brief explanation what the concept of sustainable finance encompasses⁶³: "Sustainable finance is about financing both what is *already* environment-friendly today (*green finance*) and the transition to environment-friendly performance levels *over time* (*transition finance*)." This brief definition makes clear that, in the European Commission's thinking, sustainable finance is a broader concept than its name ("sustainable <...>") can be understood as implying. Namely, beyond obviously encompassing financing or investing in assets which are already green ("sustainable") at the time of investment, the concept also covers investments in the transition to green ("sustainable") over time. Besides providing this somewhat counterintuitive technical clarification (as "sustainable" in "sustainable finance" could indeed be understood as referring to financing activities that are already green/sustainable now), the Commission delivers an extraordinarily helpful series of explanatory graphs. The graphs illustrate and help to structure one's thinking on the interplay of *green finance* (which is defined as "financing of investments that *are* green"), *transition finance* (defined as "finance to transition to EU objectives and become green *in the future*"), and "*traditional*" *finance* (defined as "general finance without sustainability objectives"). Here's the Commission's graph:

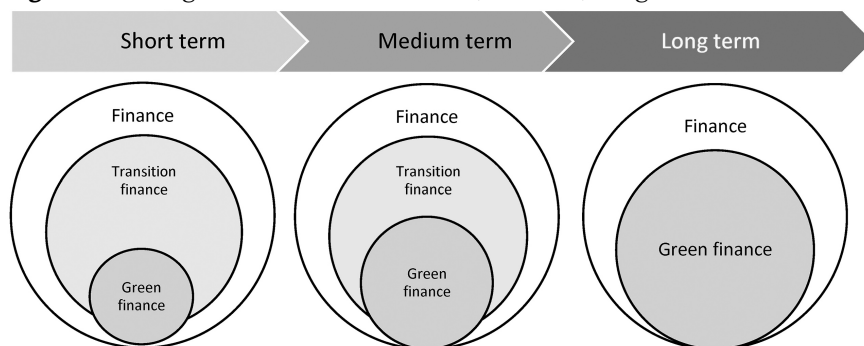
⁶⁰ European Commission, Sustainable Finance Package of 13 June 2023 ("Sustainable Finance: Commission takes further steps to boost investment for a sustainable future").

⁶¹ European Commission, Commission Recommendation (EU) 2023/1425 of 27 June 2023 on facilitating finance for the transition to a sustainable economy, C/2023/3844, OJ L 174, 7.7.2023, p. 19–46 ("EC Transition Finance Recommendation").

⁶² European Commission, "Sustainable finance: Investing in a sustainable future", Factsheet of 13 June 2023 ("EC Transition Finance Factsheet").

⁶³ European Commission, "Sustainable finance: Investing in a sustainable future", Factsheet of 13 June 2023, p. 1 (emphases added).

Figure: Investing in the Transition – Short, Medium, Long term



Explanation: *Finance* – “general finance without sustainability objectives”; *Transition finance* – “Finance to transition to EU objectives and come green in the future”; *Green finance* – “Financing of investments that are green.”

Graph source: EC Transition Finance Factsheet, 2023, p. 1.

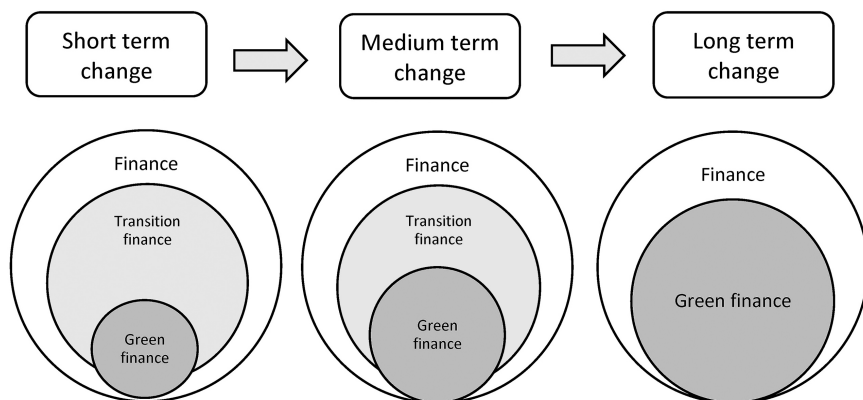
In addition to the abstract graphs, the European Commission’s factsheet provides a useful **example** of a *company in transition* in the sense of the transition finance concept⁶⁴, also indicating voluntary sustainable finance tools such as the EU Taxonomy, EU climate benchmarks, European Green Bond standard, Science-based targets, as well as Transition plans which such companies can use “to finance their transition towards sustainability *over time*”. Starting in the illustrative year 2023, the company invests in improving its sustainability-related performance, such as increasing energy efficiency in 2023, then upgrading its production technology in 2028 and starting to invest in new green activities in 2033, thus gradually improving the company’s share of green activities.

While preserving the core message, a slightly different and more technical version of this graph can be found in the European Commission’s formal Transition Finance **Recommendation** document.⁶⁵ Both the different title and the heading element of the graph put a clear emphasis on the dynamic element of the concept, making it more obvious that investing in transition is about investing in a process, change. Here’s the Commission’s graph:

⁶⁴ European Commission, “Sustainable finance: Investing in a sustainable future”, Factsheet of 13 June 2023, p. 2.

⁶⁵ European Commission, EC Transition Finance Recommendation 2023, Annex, p. 35.

Figure: Relationship between green and transition finance today and over time



Explanation: Finance – “general finance without sustainability objectives”; Transition finance – “Finance to transition to EU objectives and become green in the future”; Green finance – “Financing of investments that are green.”

Graph source: EC Transition Finance Recommendation 2023, Annex, p. 35.

Besides providing the graph, the Annex to the Recommendation gives some further insights into the Commission’s thinking on the topic of the relationship between green and transition finance.⁶⁶ After restating that sustainable finance “is about financing both what is already environment-friendly and what is transitioning to such performance levels over time”, the Commission highlights the above-figure’s purpose of showing how transition finance relates to general finance and green finance and also showing “how these different forms of financing might evolve in the short-, medium- and long term.” The Commission makes clear that “general finance” can be distinguished from green finance and transition finance by merely observing that does not have any sustainability objectives. The document then further explains that “general finance” can currently include both highly impactful and low-impact activities. Regarding those “highly impactful” activities, the Recommendation notes that the idea is that, over time, as the economy transitions to a more sustainable one, “high-impact activities will have to transition to become low-impact” (implying the level of *negative* impact). The purpose of “transition finance”, on the other hand, is to finance such a transition. As the Commission explains, “it can include both use-of-proceeds financing and general (corporate) purpose financing.” Here, the Commission emphasises the importance of nuanced thinking in the sense of time-perspective. In the *short-term*, transition finance “will often not result in improvements that meet green

⁶⁶ European Commission, EC Transition Finance Recommendation 2023, Annex, p. 35.

performance targets.” In the *long-term*, however, transition finance “needs to be aligned with climate and environmental objectives of the EU and will therefore be considered either green or low-impact.” The above figure illustrates this well.

The EC Transition Finance Recommendation itself is a rather extensive, technical document spanning close to 30 pages, the importance of which is emphasized by publishing it in the Official Journal of the European Union. As it is a recommendation “only”, it obviously does not have a formally binding character, but it is of practical use in terms of providing the market access to the Commission’s thinking on this important and highly practically relevant topic. Beside the already discussed graphs, the recommendation document provides further terminological transition-related clarity, which is currently missing in the SFDR. While a more in-depth analysis of transition finance would go beyond the scope of this paper, we will include some of those core definitions here to illustrate the level of standardization and technicality the field is in the process of reaching as the European sustainable finance market continues to mature.

The Recommendation first defines the general concept of “**transition**”, by removing some vagueness which the concept implicitly has, and adding some useful detail, that we can describe as core elements of the concept:

“Transition” – EC’s working definition (2023)
<p>Section 2.1: “Transition means a transition from current climate and environmental performance levels towards a climate neutral, climate-resilient and environmentally sustainable economy in a timeframe that allows reaching:</p> <p>(a) the objective of limiting the global temperature increase to 1,5 °C in line with the Paris Agreement and, for undertakings and activities within the Union, the objective of achieving climate neutrality by 2050 and a 55 % reduction in greenhouse gas emissions by 2030 as established in Regulation (EU) 2021/1119 of the European Parliament and of the Council (26);</p> <p>(b) the objective of climate change adaptation (27); and</p> <p>(c) other environmental objectives of the Union, as specified in Regulation (EU) 2020/852 as pollution prevention and control, protection and restoration of biodiversity and ecosystems, sustainable use and protection of marine and fresh-water resources, and the transition to a circular economy”</p> <p>—</p> <p>(26) Regulation (EU) 2021/1119 of the European Parliament and of the Council of 30 June 2021 establishing the framework for achieving climate neutrality and amending Regulations (EC) No 401/2009 and (EU) 2018/1999 (“European Climate Law”) (OJ L 243, 9.7.2021, p. 1).</p> <p>(27) As defined in Regulation (EU) 2020/852.</p> <p>Source: EC Transition Finance Recommendation (2023), Section 2: Definitions.</p>

The Recommendation then proceeds by defining the concept of “**transition finance**” and thus helps to operationalize the general concept of “transition” for the purposes of finance. Here, again, it sets certain framework elements that can serve as useful orientation to reduce the concept’s vagueness and add some operationally focused meaning to the concept:

“Transition finance” – EC’s working definition (2023)
<p>Section 2.2: “Transition finance means financing of investments compatible with and contributing to the transition, that avoids lock-ins, including:</p> <ul style="list-style-type: none">(a) investments in portfolios tracking EU climate transition benchmarks and EU Paris-aligned benchmarks (‘EU climate benchmarks’);(b) investments in Taxonomy-aligned economic activities, including: – transitional economic activities as defined by Article 10(2) of Regulation (EU) 2020/852 for the climate mitigation objective, – Taxonomy-eligible economic activities becoming Taxonomy-aligned in accordance with Article 1(2) of Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2178 over a period of maximum 5 (exceptionally 10) years (28);(c) investments in undertakings or economic activities with a credible transition plan at the level of the undertaking or at activity level;(d) investments in undertakings or economic activities with credible science-based targets, where proportionate, that are supported by information ensuring integrity, transparency and accountability.” <p>—</p> <p>(28) Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2178 of 6 July 2021 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by specifying the content and presentation of information to be disclosed by undertakings subject to Articles 19a or 29a of Directive 2013/34/EU concerning environmentally sustainable economic activities, and specifying the methodology to comply with that disclosure obligation (OJ L 443, 10.12.2021, p. 9).</p> <p>Source: EC Transition Finance Recommendation (2023), Section 2: Definitions.</p>

To conclude, the Recommendation defines the concept of “**transition plan**” itself, bringing the topic down to the core of corporate strategy:

“Transition plan” – EC’s working definition (2023)
<p>Section 2.3: “Transition plan means an aspect of the undertaking’s overall strategy that lays out the entity’s targets and actions for its transition towards a climate-neutral or sustainable economy, including actions, such as reducing its GHG emissions in line with the objective of limiting climate change to 1,5 °C.”</p> <p>Source: EC Transition Finance Recommendation (2023), Section 2: Definitions.</p>

These definitions provide a much-needed level of additional substance for using the term “transition” in the context of the European regulatory framework for sustainable finance. And, obviously, they are of relevance also where impact investing and impact as concepts are used as referring to transition from “brown” to “green”.

D. Emerging Supervisory Practice—Focus Greenwashing Risk

I. Overview

The European Securities and Markets Authority ESMA has started addressing “impact” as a phenomenon in May 2022, that is, slightly more than a year after SFDR’s go-live in March 2021. Below table provides an overview of ESMA’s interventions on the topic of impact investing since 2022.

Table: Impact investing—ESMA’s interventions	
May 2022	<ul style="list-style-type: none">– ESMA Supervisory briefing: “Sustainability risks and disclosures in the area of investment management”– pp. 9-10, Principles-based guidance on fund names (includes term “impact”, “impact investing”)
Nov. 2022	<ul style="list-style-type: none">– ESMA Consultation Paper: “On Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms”– p. 22 (using the words “impact” or “impact investing” or “any other impact-related term” in fund names)
May 2023	<ul style="list-style-type: none">– ESMA Progress Report on Greenwashing– pp. 20-21 (Claims about impact)
Dec. 2023	<ul style="list-style-type: none">– ESMA Public Statement: “Update on the guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms”– p. 3 (“impact”-related terms in fund names)
Feb. 2024	<ul style="list-style-type: none">– ESMA Risk Analysis: Impact investing – Do SDG funds fulfil their promises?– pp. 3-4 (“impact investing”; “impact washing”)
May 2024	<ul style="list-style-type: none">– ESMA Final Report: Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms– Funds using “impact-related terms” special category; “impact” mentioned 80 times in the report
June 2024	<ul style="list-style-type: none">– ESMA Final Report on Greenwashing– p. 14 “impact investing”; “impact” mentioned 24 times in the report

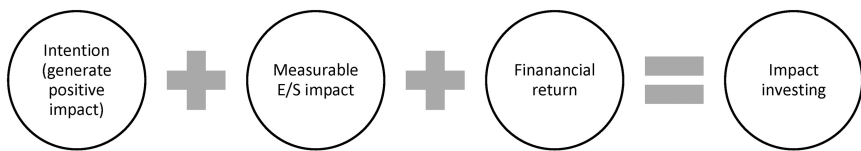
The recurring financial market supervisor’s attention to the topic shows its importance in supervisory practice. The supervisor authority’s focus is on greenwashing, or, to put it more precisely, “impact washing” risks. In other words: “overclaiming” the amount of an investor’s or company’s impact or even claiming such impact where there is none. Let us take a deeper look at how the supervisor addresses the topic in the above-listed documents.

II. Supervisory Definition(s) of Impact Investing

1. ESMA Supervisory Briefing (2022)

In its Supervisory briefing titled “Sustainability risks and disclosures in the area of investment management” published on 31 May 2022, ESMA first sets its expectations for the use of the concepts of “impact” and “impact investing” by stating that “[t]he use of the word “impact” or “impact investing” or any other impact-related term should be done only by funds whose investments are made with the *intention to generate* positive, *measurable* social and environmental impact alongside a *financial return*.”⁶⁷ By doing that, ESMA created clarity with regard to the above-discussed three elements constituting the core of what can be called “impact” or “impact investing”. These three elements are intentionality, measurability, and financial return expectation, meaning that ESMA in fact follows the above-discussed GIIN’s definition of impact investing.

Figure: ESMA’s working definition of impact investing – Core elements (2022)



Legend: “E/S” – Environmental and/or Social.

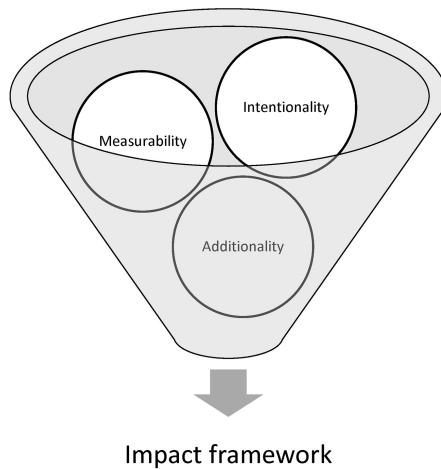
We see that ESMA’s working definition in essence follows GIIN’s definition, which does not explicitly include additionality. However, it is not exactly clear whether the use of the word “generate” was done intentionally to limit impact claims to “creating impact” approaches only (and thus implicitly excluding “buying impact” approaches). As we will see later, ESMA’s late practice seems to indicate this is not the case and that it recognizes the importance and legitimacy of both types of impact claims and both types of impact investing strategies, accordingly. The 2022 ESMA Briefing is, however, not the only instance ESMA addresses and defines the term “impact investing”. Let us have a look at those other instances.

⁶⁷ ESMA Supervisory briefing: “Sustainability risks and disclosures in the area of investment management” (2022), pp. 9-10 (emphases added).

2. ESMA Progress Report on Greenwashing (2023)

ESMA's Progress Report on Greenwashing of 2023 not only identifies impact claims as one of the high greenwashing risk areas⁶⁸, it also gives deeper access to the European financial market regulator's thinking on the concept of impact claims, in connection with impact investing and beyond. When addressing the area of "claims about impact"⁶⁹, ESMA makes the following observation, which lists "main aspects" of "any impact framework", thus implying these are core elements of an impact claim also in the context of investing: "... some impact claims can lack essential information about the main aspects of *any impact framework* which are *intentionality*, *additionality*, and *impact measurement*, with additionality being the most difficult notion to prove." (emphases added)

Figure: ESMA's concept of "Impact framework" – Core elements (2023)



The first difference from the ESMA's 2022 definition of "impact" and "impact investing" is the inclusion of the "additionality" element, which also does not figure in the Global Impact Investing Network GIIN's definition of "impact investing", which ESMA refers to when defining the concept in its 2022 briefing. Interestingly, though, for the definition of "additionality", ESMA refers to the definition set by the GIIN. According to the GIIN website, as referenced

⁶⁸ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 59.

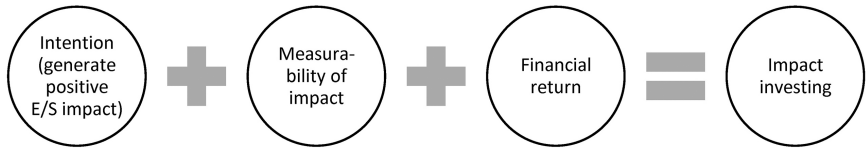
⁶⁹ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), section titled "Claims about impact", p. 21.

by the ESMA⁷⁰, “additionality” refers to “[...] the positive *impact that would not have occurred anyway without the investment*”. The second difference is the not-mentioning of the financial return expectation, a standard element that – again – figures as one of the three core elements of “impact investing” concept according to GIIN’s definition ESMA used as a reference in its 2022 briefing. Since ESMA does this when it discusses the “impact framework” generally and not “investing” specifically, it can be argued that a reference to return expectation is not needed in such a context of impact claim in general. It remains somewhat unclear what the ESMA had in mind when referring to “additionality” as a core element of “any” impact framework, especially knowing its differentiation between “buying impact” and “creating impact” strategies (see [Section D.III](#) below). The role of the element continues to be subject to a certain level of technical debate and even dispute in ESG expert circles. Let us proceed with further analysis of ESMA’s developing supervisory practice to see if this reference to “additionality” as one of the “main aspects” of “any impact framework” indicates ESMA’s full and definitive position on the topic.

3. ESMA TRV Report on Impact Investing and SDGs (2024)

ESMA’s 2024 trend analysis report titled “Impact investing – Do SDG funds fulfil their promises?” defines the concept of “impact investing” from the very beginning⁷¹: “Impact investing – i.e., investments made with the *intention to generate positive, measurable social and environmental *impact alongside a financial return.*”*

Figure: Impact investing – core elements (ESMA’s working definition 2024)



Legend: “E/S” – Environmental and/or Social.

⁷⁰ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 21, footnote 32 (emphases added). The GIIN website explanation on the “additionality” cited by the ESMA seems to be currently not available.

⁷¹ ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities Risk Analysis / Sustainable Finance: Impact investing – Do SDG funds fulfil their promises? 1 February 2024, p. 3 (emphases added).

As one can notice, the definition does not refer to “additionality”. However, it uses the qualifier “generation” on which we already touched upon above. While admitting that there is no harmonized definition, ESMA de facto provides its understanding of “impact investing” on page 4 of the report⁷²: “Impact investing, while not being subject to a harmonised definition, *tend[s] to be understood* as going beyond pure ESG investing, in suggesting a *positive and measurable contribution* to the environment and/or society.” ESMA’s careful choice of words (“tend to be understood”) signals ESMA is well aware that the definition is not yet formally settled. This is confirmed on the same page by using a slightly different phrasing of defining the concept in footnote 2, providing additional background information to the report’s main text on the same page 4⁷³: “For this article, we understand ‘impact investing’ as strategies aimed at *creating a concrete, measurable and positive impact* on the environment or society, thus going beyond for example simple ESG exclusion strategies.” Here, again, the ESMA’s qualifier in the wording choice (“for this article”) indicates that the definition is not yet formally harmonized and is to be seen working definition. Both working definitions of the concept make clear that impact investing goes “beyond pure ESG strategies”, “simple ESG exclusion strategies”. Both make clear impact investing is about positive contribution to E/S. Uncertainty remains as to the exact meaning of the qualifier “creating” and whether it is intentionally used to limit impact claims to “generating impact” strategies only (as opposed to “buying impact”) – which would seem to contradict ESMA’s view as expressed in its greenwashing progress report of 2023. ESMA’s report also makes a more general observation regarding the effects that unharmonized terminology brings to the market (see box below).⁷⁴

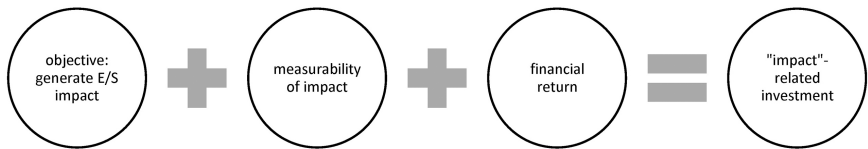
ESG investing terminology – challenges (ESMA report 2024)
“Many concepts exist in the commonly used ESG <i>investing</i> terminology but lack common, harmonised definition. As a consequence, ESG investing strategies such as ‘ <i>impact investing</i> ’, ‘socially conscious investing’, ‘sustainable investing’ are sometimes being used interchangeably. For this article, we understand ‘ <i>impact investing</i> ’ as strategies aimed at creating a concrete, measurable and positive impact on the environment or society, thus going beyond for example simple ESG exclusion strategies. SDG <i>investing</i> , in this context, falls into the group of impact investing due to the inherent nature and the goals of the United Nations SDGs (e.g., no poverty, zero hunger, quality education etc.).”

⁷² ESMA TRV Report on Impact Investing and SDGs (2024), p. 4.
⁷³ ESMA TRV Report on Impact Investing and SDGs (2024), p. 4, footnote 2.
⁷⁴ ESMA TRV Report on Impact Investing and SDGs (2024), p. 4, footnote 2 (emphases added).

4. ESMA Fund Naming Guidelines (2024)

Names of financial products such as funds send a strong signal to investors.⁷⁵ Especially in case of retail investors, product names tend to have a substantial impact on the investor’s decision to buy a product. It is for this reason that fund naming rules are one of the first “hard” anti-greenwashing measures ESMA took after the EU Action Plan’s disclosure-focused regulatory framework was rolled out and started its first days in practice. Using “impact”-related terms in fund names is explicitly addressed in ESMA’s ESG-named funds guidelines launched in 2024. In the section of the guidelines titled “Further recommendations for specific type of funds”, ESMA sets a requirement for funds using “*impact*”-related terms in their names, which in fact lists core elements of impact investing. The guidelines require that funds using “*impact*”-related terms in their names should ensure that their investments used to meet the 80% threshold set by the ESMA are “made with the objective to generate a positive and measurable social or environmental impact alongside a financial return.”⁷⁶

Figure: Impact-related investment – Core minimum (ESMA Guidelines)



Legend: “E/S” – Environmental or Social.

Note that also this definition includes the word “generate” when describing the investment’s impact objective. This raises the already briefly discussed question of whether it has implications on the “creating impact” vs. “buying impact” strategies, on which ESMA in the meantime has also expressed its view (see [Section D.III](#) below). At the same time, it needs to be stated that the definition does not explicitly mention “additionality”.

III. Quest for Nuance: “Creating Impact”, “Buying Impact”

The differentiation between the concepts of “Creating impact” and “Buying impact” is a further level of nuance brought to the field of impact by the emerging supervisory expectations. In its Progress Report on Greenwashing

⁷⁵ Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 301.
⁷⁶ ESMA Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms, 21 August 2024, Paragraph 21 (emphases added).

of 31 May 2023, Section 4.4 dealing with areas of high greenwashing risk for investment managers, ESMA addresses the topic of “misleading fund impact claims”, which may stem from “a confusion about types of impact targeted by a given fund.”⁷⁷ The Report differentiates between *two main types of impact fund strategies*: “Buying impact” and “Creating impact.”⁷⁸ This is how ESMA describes the “Buying impact” strategy⁷⁹:

“Buying impact” – ESMA’s view (2023)
<p>“Buying” impact [82] (getting underlying investee company exposure) via impactful companies: In this case, fund holdings are expected to have some level of positive sustainable impact or greenness. Holdings analysis is a pertinent way to detect greenwashing. Typically, these strategies would disclose under Article 9 SFDR provided requirements related to the DNSH of SFDR and good governance are met at investment level.</p> <p>–</p> <p>[82] More specifically, buying sustainable assets.</p> <p>Source: ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 41.</p>

It seems that this impact category is intended to cover what the scientific community refers to as “*company impact*”, thus confirming that also this type of impact deserves its place in context of the modern European regulatory framework for sustainable finance. The essence of “buying impact” can be described as buying assets that are already sustainable now. Moreover, an argument can be made that also strategies of investing in companies that are in transition can qualify as “buying impact” in the sense of “improver”-impact if the respective company was already on the transition path independently from the investment at hand – an aspect which seems to be not yet part of mainstream impact investing-debate, but would certainly be worth it. This shows the importance of nuanced thinking and nuanced investor communication in all things impact. In particular, investor communications should be clear on what exactly the investment does in terms of impact, which may require a certain level of technical language and thus investment in the clients’ sustainable finance literacy to enable them understanding the technicalities.

As to the “Creating impact” strategy, ESMA describes such strategies as follows⁸⁰:

⁷⁷ ESMA, Progress Report on Greenwashing (2023), p. 41.
⁷⁸ ESMA, Progress Report on Greenwashing (2023), p. 41.
⁷⁹ ESMA, Progress Report on Greenwashing (2023), p. 41.
⁸⁰ ESMA, Progress Report on Greenwashing (2023), p. 41 (emphasis added).

“Creating impact” – ESMA’s view (2023)

“Creating” impact [83]: There are multiple ways for “creating” impact including financing the transition and supplying new capital by directly financing sustainable solutions. One notable example are funds buying “brown” (transitioning) companies and turning them “green”, then selling them for profit and reinvesting in other brown companies. The impact in this case is attributable to the investment strategy (e.g., successful engagement) and cannot be entirely ascertained based on a portfolio holdings analysis [84]. The funds would disclose under Article 8 or Article 9 SFDR, subject to their meeting of Article 9 SFDR criteria and, in particular, that related to holding sustainable investments. *It is very important to note that sound impact claims can come from such products trying to de-brown the economy* and that these may confuse those who are not well versed investors. In order to avoid greenwashing, fund documents would ideally include further transparency on the investment strategy, including on likely or expected holdings in addition to what is already required by SFDR templates [85] [86]. Furthermore, it is important to emphasise that, according to current SFDR provisions, and also given the neutral nature of SFDR disclosures, [87] market participants should make their assessment of whether an SFDR financial product (such as a fund) should disclose either under Article 8 or 9 SFDR independently of whether they are promoting an impact strategy (and, relatedly, also independently if it targets “buying” or “creating” impact).[88]

[83] More specifically, investing/financing the transition of the underlying assets.

[84] Another example of brown to green strategies would be a fund whose main investment drivers is the acquisition of burnt forest for reforestation.

[85] The SFDR templates already require the following: “What investment strategy does this financial product follow?” in Annex II/III, and the pre-contractual templates require commitments to (1) share of investments meeting the characteristics/sustainable investment objectives, (2) sustainable investments, (3) taxonomy-aligned investments, which can reasonably be described as “likely or expected holdings”.

[86] Non-compliance with the templates is a breach of SFDR provisions, beyond greenwashing.

[87] Confirmed by the EC Q&A from July 2023 [sfd_r_ec_qa_1313978.pdf](#) (europa.eu).

[88] This is not the case in other jurisdictions where, under other approaches such as the FCA’s proposed classification system for funds CP22/20: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels ([fca.org.uk](#)) impact funds might be seen as more ambitious than other non-impact funds. In the case of SFDR, while some impact funds disclosing under Article 8 SFDR (e.g., de-browning strategies) might be perceived by some market participants as more ambitious than some non-impact funds disclosing under Article 9 SFDR, that should not be interpreted as reason enough for the given impact fund to disclose under Article 9 SFDR if they do not meet the necessary conditions (e.g., if they hold investee companies that are not sustainable investments under SFDR).

Source: ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 41.

It seems that this “creating impact” category is intended to primarily cover what the expert community refers to as “investor impact”, thus confirming the concept’s long-established standing on the sustainable finance market. At the core of the “creating” impact (as opposed to “buying” it) is the underlying logic of the investee company’s improvement of its sustainability profile over time. The strategy is at the core of the transition finance concept and can be simply described as investing in “brown” companies to help them transition into

“green(er)” ones over time, tracking and affecting that progress in a systematic manner.

IV. Impact Washing

As part of its 2022-2024 Sustainable Finance Roadmap⁸¹, ESMA has declared tackling greenwashing as its priority No. 1 topic. In this context of increased supervisory attention to the topic, in May 2022, the European Supervisory Authorities have also been requested by the European Commission to provide input and produce reports on tackling the greenwashing phenomenon. Since then, the scrutiny of sustainability-related claims on the market has been constantly intensifying, which led the market to reaching new maturity in terms of nuance when making and understanding sustainability claims. While “impact investing” was not directly addressed in the ESMA 2022-2024 Roadmap and the European Commission’s request for input, it became a topic of special attention right from the first greenwashing progress reports as we have shown above.

As part of the increased regulators’ scrutiny of sustainability-related claims, ESMA, in its Progress Report on Greenwashing of May 2023, has introduced the term “impact washing”, which it says is used “by some.”⁸² According to ESMA’s greenwashing progress report, “*impact-washing*” stands for “*misleading claims about impact*.”⁸³ In what ESMA calls the sustainable investment value chain (“SIVC”), the phenomenon of greenwashing is “arguably the most prominent in the investment management sector”, according to ESMA.⁸⁴ With this prominent mention in ESMA’s report, it can be argued that the term “impact washing” has officially entered the market’s increasingly nuanced terminology. Logically seen, “impact washing” is a sub-category of “green washing”.

Since the focus on investment’s “impact” is the defining feature of the current phase of ESG investing evolution, “impact washing” as a sub-category of greenwashing can be expected to continue gaining both market attention and supervisory scrutiny. This might be one of the reasons why claims about impact (and thus implicitly the impact washing risk) are identified as one of the so-called “high greenwashing” risk areas by the ESMA in its greenwashing

⁸¹ ESMA Sustainable Finance Roadmap 2022-2024, 10 February 2022.

⁸² ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 40.

⁸³ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 40.

⁸⁴ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 40.

progress report of 2023, which is incorporated by reference in its 2024 final report on greenwashing.⁸⁵

V. Claims About Impact: High Greenwashing Risk Area

In its 2023 progress report on greenwashing, ESMA adopts a four dimensions model to identify areas more exposed to greenwashing risk.⁸⁶ One of those four dimensions is “the topics on which sustainability claims are made.” “Impact” is one of such topics. “Impact” claims are highlighted as a “high-risk area of greenwashing” for all levels of what ESMA technically describes as “sustainable investment value chain” (“SIVC”): issuers, investment managers, benchmark administrators, and investment service providers.⁸⁷ Accordingly, the impact topic is classified as a “transversal topic” by the ESMA.⁸⁸

ESMA’s attention to the impact topic is not limited to just impact investing or just asset management business. ESMA’s progress report speaks about “Claims about impact” in general and later clarifies it means the “*real-world impact*” side of the claims.⁸⁹ ESMA makes clear its view that the “*main issues regarding impact claims stem from the fact that there are currently no rules in the EU sustainable finance framework for the use of terms such as “impact”, “impact investing”, or other impact-related terms.*”⁹⁰ ESMA then proceeds by giving some examples of “some of the most frequent misleading claims” relating to impact, which are as follows⁹¹:

Frequent impact-related misleading claims – Examples (ESMA)
(33) “... Some of the most frequent misleading claims relate to <i>exaggeration based on an unproven causal link between an ESG metric and real-world impact</i> . These often consist of implying that ESG metrics mean more than what they do and can take the following forms: (i) cases in which a fund manager or benchmark administrator ambiguously presents changes in the exposure of a portfolio to environmental features such as carbon footprint as if they corresponded to an equivalent outcome of carbon reduction in the real world; (ii) cases giving the impression that investing in the fund reduces greenhouse

⁸⁵ See ESMA Final Report on Greenwashing (2024), p. 61 (Annex I, Table 1 – Remediation actions for market participants confirming those set out in Progress Report on Greenwashing).

⁸⁶ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 17 et seqq.

⁸⁷ For an overview, see ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), pp. 19, 59.

⁸⁸ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 19.

⁸⁹ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 20.

⁹⁰ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 20 (emphases added).

⁹¹ ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 20 (emphases added).

gas GHG emissions; and (iii) cases in which the implementation of ESG processes are presented as environmental outcomes in the real economy.”

Source: ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), p. 20.

ESMA then proceeds into even deeper analysing the greenwashing risks stemming from not providing the investor and the market players with a *sufficient level of clarity* regarding the impact⁹²:

Lack of clarity, attributability in impact claims – Examples (ESMA)

(34) “One of the most frequent situations is the lack of clarity about *where exactly the impact is factored in or achieved*, for instance which part of the investment process or portfolio construction for funds and benchmarks is supposed to take into account impact and to have the expected positive environmental or social impact. Indeed, *impact claims are often ambiguous as to the impact attributable to the investment strategy and the impact of the investee companies*. For instance, in the case of funds or portfolio management services, impact analysis or impact criteria can be taken into account at one or several of the below levels of the investment strategy such as definition of eligible investment universe, security selection, asset allocation, portfolio construction or post-investment ESG strategies like active ownership (proxy voting and engagement).”

Source: ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), pp. 20-21.

After emphasizing the importance of clarity and attributability in impact claims, ESMA proceeds to make the already above-discussed observation about the main aspects of “any impact framework”. It then devotes particular attention to the element of “measurability”, illustrating the increasing supervisory scrutiny on this aspect as well, thus emphasising the importance of using robust impact measurement standards, the importance of balance in communicating impact (positive / negative), the risks of cherry picking and even the exaggeration of impact claims by means of graphical elements:

Challenges of impact measurement – Examples (ESMA)

(35) “Moreover, some impact claims can lack essential information about the main aspects of any impact framework which are intentionality, additionality[32] and impact measurement, with additionality being the most difficult notion to prove. Regarding measures of impact, there are three main issues that can arise. First, a market participant can select an inadequate measure of impact.[33] either because they are not relevant for the sustainable objective in question or because the ESG metric selected is ill-suited to measure impact. Second, the entity might have insufficiently *robust standards for correctly measuring product-level impact*, for instance, *not taking into account negative contributions* to the UN Sustainable Development Goals (UN SDGs) and *only measuring*

⁹² ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), pp. 20-21 (emphases added).

positive alignment. Third, even when the impact measures are plausible and well calculated, misrepresentation can occur, especially in relation to exaggeration, ambiguity and cherry-picking. For example, exaggerated graphical representations in fund factsheets or in issuer's corporate responsibility reports illustrating the actual contribution of a company, a green bond's or a fund's underlying stream of revenues to a given UN SDG. Additionally, investors can also be misled by the omission or lack of sufficient details about how a certain metric/chart used as evidence of impact is constructed.[34]"

[32] The Global Impact Investing Network (GIIN) defines additionality as "[...] the positive impact that would not have occurred anyway without the investment". (Source: thegiin.org)

[33] Frameworks currently used by some market participants include alignment with the EU Taxonomy, the UN SDGs, impact metrics taken from the Global Impact Investing Network (GIIN) framework, original impact scores/metrics designed by asset managers.

[34] For instance, a pie chart breakdown of an impact portfolio of a fund or benchmark by the 17 UN SDGs implying 100% of the portfolio and of the underlying revenues of investee companies are aligned to the SDGs (despite only x% of a given company's revenues being aligned to a given SDG).

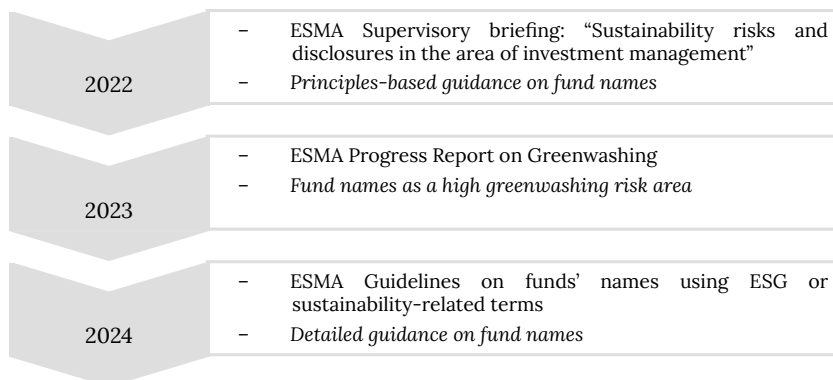
Source: ESMA Progress Report on Greenwashing (2023), pp. 20-21 (emphases added).

It needs to be noted that various elements of the new European regulatory framework for sustainable finance can be expected to bring structural improvements on some, if not most, of the ESMA's addressed points (e.g., Article 7 SFDR disclosures on principal adverse sustainability impacts at product level).

VI. ESMA Guidelines for Impact-Named Funds

Recognizing the practical importance of impact investing as a major concept and phenomenon of modern sustainable finance, ESMA has started to address the topic of using the term "impact" in fund names as early as in 2022 (see overview below).

Figure: ESMA's emerging practice overview – Using "impact" in fund names



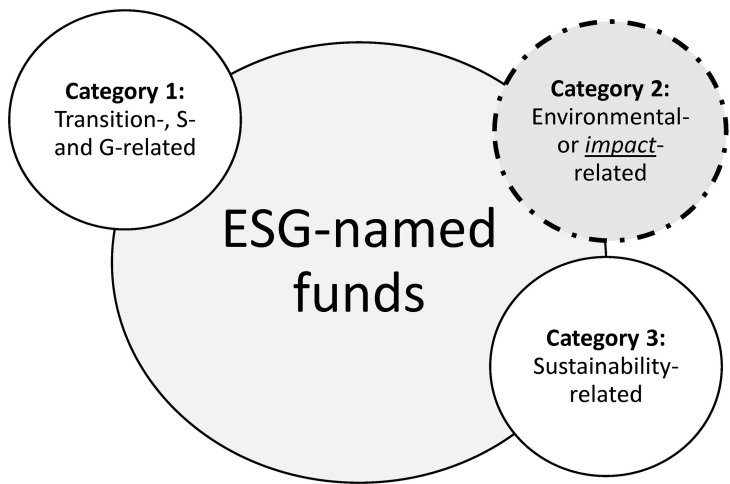
This work has culminated in ESMA's guidelines on the use of sustainability and ESG-related terms in fund names of 14 May 2024 ("ESMA Guidelines"). The ESMA Guidelines recognize the term "impact" as a sustainability/ESG-related term requiring particular attention. Funds using that term need to fulfil certain general and some additional criteria. The Guidelines introduce 3 categories of ESG-named funds with different requirements, shaped along the following framework of conditions: (1) *80% threshold* linked to the proportion of investments used to meet environmental or social characteristic or sustainable investment objectives (in accordance with "binding" elements of the investment strategy, to be disclosed as part of SFDR Level 2 pre-contractual product disclosure templates); (2) *Minimum safeguards* (PAB / PTB exclusions); (3) *special additional requirements* for "sustainability-" ("invest meaningfully" in sustainable investments as defined in Article 2.17 SFDR⁹³, no combination-related flexibilizations), "transition-", "impact-" related terms.

The three categories of funds using ESG/Sustainability related terms are as follows: *Category 1*: Fund names using Transition-, Social- and Governance-related terms; *Category 2*: Fund names using Environmental- or Impact-related terms; *Category 3*: Fund names using Sustainability-related terms.

Category 3 is the "strictest" one in the sense that it is the only one making a connection with the definition of "sustainable investment" as per Article 2(17) SFDR and thus explicitly having some end-result focus in terms of delivering sustainable investments. Category 2 is the second strictest; it does not set any explicit requirements as to the Article 2(17) SFDR-investments, but has the same extensive exclusions' list as Category 3. It is this longer list of exclusions that differentiates it from Category 1 and from fund names with term combinations that include the word "transition", which shall better enable transition finance ("de-browning" strategies).

⁹³ On the interpretation of the requirement of "meaningfully investing in sustainable investments", see ESMA Q&A on the application of Guidelines on funds' names, 13 December 2024.

Figure: Three categories of ESG-named funds



Legend: “G” – “Governance.”

“Impact” falls into the middle “Environmental- and impact-related” Category #2 on the one hand and has to fulfil one very impact-specific additional criterion on the other. In addition to defining this minimum core set of elements for a fund to adhere to, if the fund wants to use an “impact”-related term in the name, ESMA Guidelines require such funds to fulfil two additional conditions.⁹⁴ First, the fund’s investments have to “meet an 80% *threshold* linked to the proportion of investments used to meet environmental or social characteristic or sustainable investment objectives in accordance with the binding elements of the investment strategy, which are to be disclosed in Annexes II and III of CDR (EU) 2022/1288.” And second, to apply Paris-aligned Benchmarks (“PAB”) exclusions, meaning it has to “*exclude* investments in companies referred to in Article 12(1)(a) to (g) of CDR (EU) 2020/1818.” (=Climate Benchmarks Delegated Regulation)

1. Requirement #1: 80% Threshold

The first requirement, the 80% threshold, refers to the *product’s E/S characteristics* according to Article 8 SFDR product disclosure requirement, or *sustainable investment objective* according to Article 9 SFDR. This has to be committed to according to the *binding elements* of the investment strategy

⁹⁴ ESMA Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms, 21 August 2024, Paragraph 17.

as per pre-contractual product level disclosures under SFDR Level 2 requirements (product level pre-contractual disclosure templates in Annexes II and III, for Articles 8 and 9 SFDR, accordingly).

“Binding elements” SFDR Level 2 / Pre-contractual – SFDR Level 2 Annexes II and III
<p>Annex II: Template <i>pre-contractual disclosure</i> for the financial products referred to in Article 8, paragraphs 1, 2 and 2a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852 Page 3 (excerpt)</p> <p>“What investment strategy does this financial product follow?</p> <ul style="list-style-type: none">– What are the <i>binding elements</i> of the investment strategy used to select the investments to attain each of the environmental and social characteristics promoted by this financial product? ...” <p><i>Explainer box:</i> “The investment strategy guides investment decisions based on factors such as investment objectives and risk tolerance.”</p>
<p>Annex III: Template <i>pre-contractual disclosure</i> for the financial products referred to in Article 9, paragraphs 1 to 4a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852 Page 2 (excerpt)</p> <p>“What investment strategy does this financial product follow?</p> <ul style="list-style-type: none">– What are the <i>binding elements</i> of the investment strategy used to select the investments to attain the sustainable investment objective? ...” <p><i>Explainer box:</i> same as in Annex II above.</p>

2. Requirement #2: PAB Exclusions

The second requirement is to comply with an extensive set of pre-defined exclusions in accordance to Climate Benchmarks Delegated Regulation. The set is called “Paris-aligned Benchmarks” exclusions (“PAB exclusions”). It is a more extensive set than the Paris Transition Benchmarks exclusions (“PTB exclusions”), which is reserved to ESG funds with “transition”-related terms in their names.

Climate Benchmarks Delegated Regulation – PAB / CTB exclusions (excerpt)
<p>Article 12 Exclusions for EU Paris-aligned Benchmarks</p> <p>1. Administrators of EU Paris-aligned Benchmarks shall exclude all of the following companies from those benchmarks:</p> <ul style="list-style-type: none">(a) companies involved in any activities related to controversial weapons;(b) companies involved in the cultivation and production of tobacco;

Climate Benchmarks Delegated Regulation – PAB / CTB exclusions (excerpt)

(c) companies that benchmark administrators find in violation of the United Nations Global Compact (UNGC) principles or the Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) Guidelines for Multinational Enterprises;

(d) companies that derive 1 % or more of their revenues from exploration, mining, extraction, distribution or refining of hard coal and lignite;

(e) companies that derive 10 % or more of their revenues from the exploration, extraction, distribution or refining of oil fuels;

(f) companies that derive 50 % or more of their revenues from the exploration, extraction, manufacturing or distribution of gaseous fuels;

(g) companies that derive 50 % or more of their revenues from electricity generation with a GHG intensity of more than 100 g CO₂ e/kWh.

—

Explanation:

PAB exclusions – letters (a) to (g)

CTB exclusions – letters (a) to (c)

Source: Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1818 of 17 July 2020 (“Climate Benchmarks DelReg”).

3. Requirement #3: “Impact-test”

This special condition is related to the first requirement of an 80% threshold and adds an additional test for those assets to fulfil. That test, in essence, mirrors the definition of impact investment. This special requirement asks funds using “impact related terms to ensure that investments used to meet the 80% threshold” are made with the objective to generate a positive and measurable social or environmental impact alongside a financial return. It thus must fulfil the core requirements of the impact investment test we discussed above: (1) *intentionality*, (2) *measurability*, (3) *financial return* expectation. To put it short, impact has to be not coincidental, it has to be tracked/measured, and shall not be philanthropic in its character.

4. Special Case: Impact + Transition, Combined

While the rather strict set of Paris-aligned benchmark exclusions (“PAB exclusions”) may make sense for investments that claim they are already “green”/sustainable and thus already have a good real-word impact balance now (“buying impact”), they are likely to prove to be too restrictive for “creating impact”-strategies aiming to invest in “brown” companies with a purpose to make them “greener” over time, i.e. transition finance. To cover such and similar **transition-related** investments, it is worth noting that the

ESMA Guidelines foresee a special regime for combination rules, which aim to provide the flexibility needed to enable such a transition focus. According to Paragraph 16 in connection with Paragraphs 19 and 21 of the ESMA Guidelines, it works as follows: If the term “transition” is combined with the “impact”-related term in the name, the fund is entitled to apply a lighter set of exclusions, the so-called Climate Transition Benchmark (“CTB”) exclusions.

This means that the ESMA Guidelines in effect create two general options for impact-named funds: The *standard option*, where only an impact-related term is used, without adding a transition-related term to it, and the *special option* for cases where impact-related term is combined with transition related term. Under the standard option, the stricter set of PAB exclusions apply making it likely best suited for “buying impact”-strategies, while under the special option, the more flexible set of CTB exclusions apply, which shall leave more room for “creating impact”-strategies and thus investing in “brown” companies with an aim to make them transition to “greener” ones over time.

“Impact”-related and “transition”-related terms – ESMA’s guidance, excerpt (2024)
“ Impact ”-related terms mean any terms derived from the base word “impact”, e.g., “impacting”, “impactful”, etc. “ Transition ”-related terms encompass any terms derived from the base word “transition”, e.g. “transitioning”, “transitional” etc. and those terms deriving from “improve”, “progress”, “evolution”, “transformation”, “net-zero”, etc. Source: ESMA Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms, 21 August 2024, Paragraph 15.

It needs to be kept in mind that Paragraph 21 of the ESMA Guidelines sets **additional requirements** for both “transition-“ and “impact”-related terms. Funds using “transition-”related terms in their names should additionally ensure that investments used to meet the threshold referred to in paragraph 16 (which sets requirements for funds using transition-related terms) “are on a clear and measurable path to social or environmental transition”, while funds using “impact”-related terms in their names should additionally ensure that investments used to meet the threshold referred to in paragraph 17 (which sets requirements for funds using impact-related terms) “are made with the objective to generate a positive and measurable social or environmental impact alongside a financial return.” Both these conditions need to be fulfilled if a fund uses a combination of “impact” and “transition”. This level of nuance in ESMA’s rule-setting reflects the maturing regulator’s thinking on the topic and ever-increasing supervisory expectations. It needs to be also noted that the combination rule and related flexibilization of applicable exclusions set cannot

be claimed as soon as the “sustainability-related” term is used, which always triggers the application of PAB exclusions.⁹⁵

E. Concluding Observations: HOW to Navigate the New Regulatory Complexity

While impact investing plays a key role in the current phase of sustainable finance evolution, it is a concept that the legislative acts of the new European sustainable finance regulatory framework do not address directly. This can largely be explained by the core principle around which the framework is built: the principle of product design neutrality. As claims about impact and impact investing get more popular on the market, the concepts attract increasing attention from the European financial markets’ supervisor ESMA, which addresses them in various publications, reports, and guideline documents. Along with allowing access to supervisor’s thinking on the topic, these documents include what can be described as core elements of the emerging regulatory concept of impact investing under EU law. While there is a level of certainty regarding the concept’s core, the variety of sources addressing the concept, different wordings ESMA uses to describe it, and different elements it emphasizes make the concept challenging to use in practice. Nuanced language and attention to detail is called for.

While the existing European sustainable finance regulations focus on negative impact, ESMA’s emerging supervisory practice pays particular attention to positive impact claims. That emerging supervisory practice also provides various definitions of the impact investing concept. In doing that, ESMA seems to largely follow the global industry standard, which is the Global Impact Investing Network’s definition of impact investing. Additionally, ESMA seems to understand the level of nuance the concepts of impact and impact investing require. An example of such nuanced thinking is ESMA’s considerations on two types of impact strategies: “Buying impact” and “Creating impact”. These are useful for practice and seem to largely mirror the scientific differentiation between the “Company impact” and “Investor impact” concepts.

Recognizing the importance of impact and impact investing, ESMA explicitly addresses the use of impact-related terms in the newly launched guidelines on ESG-named funds to “stop the most egregious forms of greenwashing”, as ESMA itself put in when introducing the guidelines. These ESMA guidelines also address the interplay of the term “impact” with “transition” – another term, usually closely associated to impact claims. As transition finance attracts

⁹⁵ Zukas, European Sustainable Finance Regulation (2024), p. 314.

increasing attention, it can be expected that the concept of “transition investment” will be directly addressed in the planned SFDR revision (“SFDR 2.0”).

The current European regulatory and supervisory sustainable finance landscape can be characterized by the increasing level of scrutiny of impact claims and increasing attention to nuance in the field. At the same time, as the regulatory and supervisory interventions are rather indirect and selective, the field continues to have some level of uncertainty. To properly navigate it, financial market players shall continue investing in getting in-depth understanding of nuances of impact and impact investing, but also keep closely monitoring and analysing the ongoing regulatory and supervisory developments. Very importantly, when navigating the new complexity, they should not forget to put the investor/client in the centre. Investing the necessary amount of time and effort in both educating clients on impact investing and informing them in a clear and understandable manner about what impact and impact investing are, should become part of every financial services provider’s long-term sustainability strategy.



EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

LEITARTIKEL:

Gábor Halmai
Value conditionality as a new
EU mechanism used against
autocratizing Hungary

AUSGABE:

04 | 2025



Value conditionality as a new EU mechanism used against autocratizing Hungary

Gábor Halmai*

Table of Contents

A. Introduction	D 1
B. The Rule of Law Conditionality Mechanism	D 3
C. The Use of the Charter of Fundamental Rights	D 12
D. Counterarguments to Value Conditionality	D 16
E. Conclusion	D 18

A. Introduction

Hungary has first received international attention as one of the first and most thorough political transitions after 1989, which, due to the negotiated ‘rule of law revolution’¹ provided all the institutional elements of liberal constitutional democracy: rule of law, checks and balances, and guaranteed fundamental rights. The characteristic of system change that Hungary shared with other transitioning countries was that it had to establish an independent nation-state, a civil society, a private economy, and a democratic structure all together at the same time.² Plans for transforming the Stalin-inspired 1949 Rákosi Constitution into a ‘rule of law’ document were delineated in the National Roundtable Talks of 1989 by participants of the Opposition Roundtable and representatives of the state party. Afterwards, the illegitimate Parliament only rubberstamped the comprehensive amendment to the Constitution, which went into effect on 23 October, 1990, the anniversary of the 1956 revolution.

* Part-time professor, European University Institute, Department of Law, Florence; Emeritus professor, Eötvös Loránd University, Budapest, Email: gabor.halmai@eui.eu.

¹ See the term used by the first Constitutional Court in its decision 11/1992. (III. 5.) AB.

² The terms ‘single’ and ‘dual’ transitions are used in Przeworski. Later, Claus Offe broadened the scope of this debate by arguing that post-communist societies actually faced a triple transition, since many post-communist states were new or renewed nation-states. See Offe.

Twenty years later, the same country became the first, and probably the model case, of backsliding to an illiberal system dismantling the rule of law. Both Freedom House and the Varieties of Democracy Project have tracked Hungary as it has passed from a 'consolidated' liberal democracy in 2010 into the status of a 'hybrid regime'³ or an 'electoral autocracy'.⁴ The 2024 Rule of Law Index of the World Justice Project⁵ ranked Hungary last out of 31 selected countries of the European Union, the European Free Trade Association (EFTA), and North America. The country is no longer a constitutional democracy able to ensure a peaceful rotation of power. Why was the EU, whose foundation is the values of democracy and the rule of law, unable to intercept the process for one of its own members? Hungary's transition into an authoritarian state was first and foremost facilitated by willing autocrats and fragile domestic democratic institutions, including the disproportional election system and easy amendment rule of the constitution. But the EU has also failed to force its Member State to comply with its original admission criteria. This calls for a strong democratic opposition in the country, but also for self-reflection from the EU that, despite being built on the values of democracy and the rule of law, was unable to intercept the rise of authoritarianism in Hungary.

The current Hungarian state of affairs was made possible by the governing Fidesz party's 2010 electoral victory. Due to the disproportional electoral system, Fidesz, with a slight majority of the votes, received two-thirds of the seats. This allowed them to enact a new constitution without the votes of the weak opposition parties. Hungary, not even a Republic in its name anymore, according to the new Fundamental Law and proudly announced by PM Orbán, became an 'illiberal state,' which abolished all checks on the government's power, like the independence of the Constitutional Court or ordinary judiciary, and does not guarantee fundamental rights, such as freedom of the media or religious freedom.

Hungary's constitutional transformations obviously matter to Hungary. But the country's backsliding to an authoritarian state, the re-emergence of right-wing 'national identity,' the development of illiberalism as an alternative ideology, the populist appeal to voters, and the inability of transnational institutions to halt domestic democratic decline also pose challenges to the European Union and beyond. Orbán's regime is often described as 'populist' or 'illiberal.' But reference to the 'pure people' distinguishing them from the 'corrupt elite' is rethoric by a nationalist elite, which is much more corrupt than its prede-

³ <<https://freedomhouse.org/report/nations-transit/2020/dropping-democratic-facade>>.

⁴ <https://www.v-dem.net/media/filer_public/de/39/de39af54-0bc5-4421-89ae-fb20dcc53dba/democracy_report.pdf>.

⁵ <<https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/global/2024/Hungary/>>.

cessor has ever been, and ‘illiberalism’ covers antidemocrats, whose ideas are authoritarian to their core. Therefore, instead of using the unhelpful concepts of populism or illiberalism to characterize the current Hungarian regime, it is better to call it by its name: autocracy. In this authoritarian system, the institutions of a constitutional state (such as the Constitutional Court, ombudsman, and judicial or media councils) still exist, but their power is very limited. Furthermore, while, as in many autocratic regimes, fundamental rights are listed in the constitution, the institutional guarantees of these rights are endangered through the lack of an independent judiciary and Constitutional Court.

In other words, although Hungary became a liberal democracy on an institutional level after 1989, the consolidation of the system on a behavioral level was always very fragile. If one considers liberalism as not merely a limit on the public power of the majority, but also as a concept that encompasses the constitutive precondition of democracy — the rule of law, checks and balances, and guaranteed fundamental rights — then Hungary is not a liberal democracy anymore. Ever since the victory of the current governing party, almost all public power has been in the hands of the representatives of one party.

In this paper I raise the question of whether whether after almost one and a half decade of unsuccessful use of traditional EU mechanisms, such as infringement actions, or even Article 7 to force an autocratizing member state, it is time for the EU to use values conditionality. Here I’ll investigate the origins and successes of two such new tools: the Rule of Law Conditionality Mechanism and the use of the Charter of Fundamental Rights for the same purposes.

B. The Rule of Law Conditionality Mechanism

During the EU’s long and mostly unsuccessful struggle to bring Viktor Orbán’s government into compliance since he came to power in 2010, occasionally the European Commission has put on hold some EU funding to Hungary. This happened in 2013 after the Hungarian Parliament enacted the Fourth Amendment to the new Fundamental Law, finally dismantling the Constitutional Court and other checks and balances on governmental power. But the official reason for this suspension was not the grave violation of the rule of law, but some alleged irregularities in the way development subsidies had been managed by Budapest.⁶

⁶ <<https://www.ft.com/content/9b85c228-04f1-11e3-9e71-00144feab7de>>.

Real financial sanctions were proposed against Hungary (and Poland) in mid-August 2016 by two German members of the European Parliament. Ingeborg Gräßle, a Christian-Democrat MEP and the head of the Parliament's committee on budgetary control suggested: "There needs to be stronger rules for the disbursement of funds...Countries that don't respect EU laws, or countries that don't participate enough in the resettlement of migrants or the registration of refugees, should be deprived of funds." Vice president of the Parliament, the Liberal Alexander Graf Lambsdorff, singled out Poland and Hungary as net recipients of EU funds that have been flouting EU values by saying: "The federal government must ensure, when the EU budget is reviewed this fall, that EU countries that are net recipients, such as Poland and Hungary, show more solidarity in [on] the issue of refugees and also respect European values."⁷ Similarly, then-Austrian Chancellor, Christian Kern said that "If countries continue to duck away from resolving the issue of migration, they will no longer be able to receive net payments of billions from Brussels," arguing that "solidarity is not a one-way street."⁸ Also, French presidential candidate Emmanuel Macron stated that "You cannot have a European Union which argues over every single decimal place on the issue of budgets with each country, and which, when you have an EU member which acts like Poland or Hungary on issues linked to universities and learning, or refugees, or fundamental values, decides to do nothing."⁹ Vivian Reding, member of the European Parliament and former EU commissioner for justice and fundamental rights declared: "This would be the most effective way to influence the behavior of a government like the Pol-

⁷ <<http://www.welt.de/politik/ausland/article157586134/Deutschland-ist-Zahlmeister-in-Europa.html>>. Hungary has received enormous EU cohesion funds sums during the period Orbán has been in power. The country has received as much as 6-7% of its GDP as inflows from the various cohesion and structural funds of the Union since 2010. This has generated an average GDP growth of around 3%, which according to a KPMG study commissioned by the government, would have been zero without the EU transfers. This means that without the cohesion and structural fund transfers, Hungary would have no autonomous economic growth. See Zoltán Pogátsa, 'The Political Economy of Illiberal Democracy', Social Europe (20 November 2017). That is why it is nothing but political propaganda when Viktor Orbán claims that Hungary does not need EU money. See his interview in the Hungarian Public Radio on 22 December 2017. <http://hvg.hu/gazdasag/20171222_orban_magyarorszag_nincs_raszorulva_senkinek_a_penzere>.

⁸ 'Austria calls for less money for EU states opposing refugee distribution', Deutsche Welle, 8 March 2017. <<http://www.dw.com/en/austria-calls-for-less-money-for-eu-states-opposing-refugee-distribution/a-37848662>>.

⁹ Pierre Bertrand, 'France's Macron wants sanctions on Poland, others, for violating EU principles', Euronews (28 April 2017). <<http://www.euronews.com/2017/04/28/france-s-macron-wants-sanctions-on-poland-others-for-violating-eu-principles>>.

ish one – making a link with the money. It's the only thing they understand.”¹⁰ Gajus Scheltema, then-ambassador of the Netherlands to Hungary, referring to the Hungarian government in an interview, claimed: “The argument over what happens with our money is indeed growing ever fiercer. We can't finance corruption, and we can't keep a corrupt regime alive.”¹¹

First-hand proof of governmental corruption, also mentioned in the Sargentini report, has been provided by OLAF, the EU's anti-fraud office, following an investigation in Hungary, which found serious irregularities related to street-lighting contracts awarded to a company that had been owned by Orbán's son-in-law, István Tiborcz. OLAF has called on the European Commission to claw back more than €40m of EU funds spent on lighting projects.¹² But since Hungary was among the eight Member States that declined to take part in the EU prosecution service, which was created in 2017, the criminal investigation of the matters depends on the Hungarian prosecutors office, led by Fidesz loyalists. Hence, one obvious measure would be to oblige Hungary to join the EU prosecutor service if it wants to continue to receive EU funds.

In 2017 the European Parliament linked the monitoring of EU funds in Hungary with the government's disrespect of EU values and policies, for instance on migration and refugees. After a debate on Hungary at the plenary session on 26 April 2017, the Parliament stated in a resolution that “recent developments in Hungary have led to a serious deterioration in the rule of law, democracy and fundamental rights, which is testing the EU's ability to defend its founding values”.¹³ Therefore, the resolution calls for: “a) the launching of Article 7(1). MEPs instruct the LIBE Committee to draw up a formal resolution for a plenary vote, b) the Hungarian Government to repeal laws tightening rules against

¹⁰ Jonathan Stearns, ‘Europe's Eastern Rebels Expose Next Fault Line for EU Leaders’, Bloomberg (30 July 2017). <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-07-30/europe-s-eastern-rebels-expose-next-fault-line-for-eu-leaders>>.

¹¹ <<http://hungarianspectrum.org/2017/08/31/ambassador-scheltema-we-mustnt-keep-a-corrupt-regime-alive/>>.

¹² <<https://www.theguardian.com/world/2018/feb/12/orban-allies-could-use-eu-as-cash-register-meps-say>>.

¹³ The resolution was adopted by 393 votes to 221 with 64 abstentions, which means some members of European Peoples Party (EPP), the party group of Fidesz, the Hungarian governing party, did not vote against the resolution. Manfred Weber, the president of the EPP-group also harshly criticized the Lex CEU. According to its press-release “the EPP wants the CEU to remain open, deadlines suspended and dialogue with the US to begin”. The EPP also stressed that “NGOs are an integral part of any healthy democracy, that they represent the civil society and that they must be respected”. <<http://www.epp.eu/press-releases/prime-minister-orban-to-comply-with-eu-laws-and-epp-values-following-meeting-with-epp-presidency/>>.

asylum-seekers and non-governmental organizations, and to reach an agreement with US authorities, making it possible for the Central European University to remain in Budapest as a free institution, and finally c) the European Commission to strictly monitor the use of EU funds by the Hungarian Government".¹⁴ The Commission's Reflection Paper on the Future of EU Finances, published on 28 June 2017, states: "Respect for the rule of law is important for European citizens, but also for business initiative, innovation and investment, which will flourish most where the legal and institutional framework adheres fully to the common values of the Union. There is hence a clear relationship between the rule of law and an efficient implementation of the private and public investments supported by the EU budget."¹⁵

The German Government went even further regarding the latter call of the Parliament by suggesting linking receipts of EU cohesion funds to respect for democratic principles.¹⁶ The proposal was drafted explicitly with the situation in Poland in mind, as it has been allocated a total of €86 billion from various EU cohesion funds for the period 2014-2020 and would, under normal circumstances, expect substantial funds in the next budget cycle as well.¹⁷ Germany, together with Austria and Italy, has also repeatedly argued that spending conditionality should be used to discourage Member States' non-compliance with the EU migration and asylum acquis, in particular with the Council's refugee relocation plan.¹⁸

Also, Günther Öttinger, the German budget commissioner of the European Commission, said that EU funds could become conditional after 2020, depending on the respect for the rule of law.¹⁹ Similarly, Commissioner Jourová argued

¹⁴ <<http://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20170511IPR74350/fundamental-rights-in-hungary-meps-call-for-triggering-article-7>>.

¹⁵ Reflection Paper on the Future of EU Finances. European Commission, 28 June 2017, <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-eu-finances_en.pdf>.

¹⁶ <<http://www.politico.eu/article/poland-rule-of-law-europe-germany-berlin-looks-into-freezing-funds-for-eu-rule-breakers/>>.

¹⁷ See e.g. the data available here: <<https://cohesiondata.ec.europa.eu/>>. Poland has for instance been allocated ESIF funding of €86 billion representing an average of €2,265 per person over the period 2014-2020. Cited by Laurent Pech and Kim Lane Scheppele, 'Rule of Law Backsliding in the EU: Learning from Past and Present Failures to Prevent Illiberal Regimes from Consolidating within the EU', Cambridge Yearbook of European Legal Studies (2017).

¹⁸ 'Germany supports cutting EU funds to countries that refuse refugee quotas', *Business Insider*, 15 September 2015; Austria Threatens EU Funding Cuts over Hungary's Hard Line on Refugees!, *The Guardian* (8 March 2017); 'Italy Threatens Hungary: EU Countries Who Reject Migrant Quota Should Have Funding Cut', *Express.co.uk* (12 October 2016).

¹⁹ <<https://euobserver.com/institutional/138063>>.

for such a new conditionality requirement: “We need to ensure that EU funds bring a positive impact and contribute more generally to promoting the EU’s fundamental rights and values. That is why I intend to explore the possibility to strengthen the ‘fundamental rights and values conditionality’ of EU funding to complement the existing legal obligations of Member States to ensure the respect of the Charter when implementing EU funds.”²⁰ In October 2017, Jourová linked again EU funds to rule of law, by saying that “[...] We need to make better use of EU funds for upholding the rule of law. [...] In my personal view we should consider creating stronger conditionality between the rule of law and the cohesion funds.”²¹ On 23 November 2017, Hans Eichel, co-founder and former chairman of G20, former Minister of Finance of Germany, and Pascal Lamy, former European Commissioner, also on behalf of former European Commissioners Franz Fischler and Yannis Peleokrassas sent an open letter to Jean-Claude Juncker, President of the European Commission, asking the European Commission to temporarily suspend payment of all EU funding to Hungary, with the exception of funding provided directly by the Commission, i.e. without the intermediary role of the Hungarian government.²²

Similarly, a policy paper of the Centre for European reform suggested that for more serious breaches, the Commission could suspend disbursement of funds, and step up monitoring and verification. In doing so, it would have to ensure that the poorer regions and vulnerable groups did not suffer disproportionate harm from measures designed to have an impact on governments that ignore EU values and the rule of law. Funding, the Centre recommends, could be directed away from governments and go directly to enterprises or be disbursed by civil society organizations²³ – if there are still such independent organizations, I would add.

On the other hand, former Commission President Juncker said that net recipients of EU funds may resent being penalized financially for actions that net contributors could carry out with impunity. Therefore, he expressed concerns about tying the rule of law to structural funds, which he claimed could be “poison for the continent”, and “divide the European Union.”²⁴ Even after the Commission decided to trigger Article 7 (1) procedure against Poland, which put the

²⁰ ‘10 years of the EU Fundamental Rights Agency: a call to action in defence of fundamental rights, democracy and the rule of law’, Vienna, 28 February 2017, Speech/17/403.

²¹ <<https://euobserver.com/political/139720>>.

²² <<http://hungarianspectrum.org/2017/11/28/open-letter-to-jean-claude-juncker/>>.

²³ Jasna Selih with Ian Bond and Carl Dolan, ‘Can EU Funds Promote the Rule of Law in Europe?’, Centre for European Reform (November 2017).

²⁴ <<http://www.politico.eu/article/juncker-german-plan-to-link-funds-and-rules-would-be-poison/>>.

country on a path that could ultimately lead to sanctions, Juncker said that he preferred that the EU and Poland hold “sensible discussions with each other, without moving into threatening gestures.”²⁵

In mid-February 2018, the European Commission published its Communication on A New, modern Multiannual Financial Framework for a European Union that delivers efficiently on its priorities post-2020 as a contribution to the Informal Leaders’ meeting.²⁶ The Communication points out that “as part of the public debate, it has been suggested that the disbursement of EU budget funds could be linked to the respect for the values set out in Article 2 of the EU Treaty, and in particular, to the state of the rule of law in Member States”. At the same time, the German government has circulated a draft white paper to other EU Member States proposing to link cohesion funds to respect for EU solidarity principles.²⁷ Germany wants more of the EU’s next multiannual budget to be tied to respect for core EU policies and values, including the rule of law and migration. This plan would be a big departure from traditional uses of the structural funds, which have had a heavy focus on infrastructure projects as well as education and training for EU nationals. The Polish government attacked the plan, “because it could lead to limitation of member states’ rights guarded by the EU Treaty”.²⁸

The usual argument against such kinds of financial sanctions is that they would punish the people of Hungary (or Poland for that matter), instead of their leaders, pushing them further away from the EU and into the arms of their illiberal governments.²⁹ Also, academic critics point out that the proposal, if implemented, could undermine the European citizens’ union by leaving behind those citizens who have the misfortune to live in a member state with an authoritarian national government.³⁰ But why not consider the scenario that those regions and citizens taken hostage by their own elected officials, who do not want to suffer due to the loss of EU funds because of their authoritarian

²⁵ <https://www.politico.eu/article/eu-commission-president-jean-claude-juncker-rejects-cutting-eu-funds-to-poland/?utm_content=buffer9a7fd&utm_medium=social&utm_source=twitter.com&utm_campaign=buffer&_twitter_impression=true>.

²⁶ <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-745_en.htm>.

²⁷ <<https://www.ft.com/content/abb50ada-1664-11e8-9376-4a6390addb44>>.

²⁸ <<https://www.ft.com/content/d6ef7412-157c-11e8-9376-4a6390addb44>>.

²⁹ See this argument by Danuta Hübner, Chair of the European Parliament’s Committee on Constitutional Affairs. www.euronews.com/2017/12/29/view-eu-must-not-surrender-to-illiberal-forces. Similarly, former Commissioner László Andor argues that as a consequence of political conditionality, poorer regions would suffer because of their illiberal governments. <<http://www.progressiveeconomy.eu/sites/default/files/LA-cohesion-final.pdf>>.

³⁰ <<http://www.foederalist.eu/2017/05/kein-geld-regelbrecher-politische-bedingungen-eu-strukturfonds-ungarn-polen.html>>.

leaders, will be emboldened to stand up against such governments, and vote them out of office, probably even if the election system isn't fair, as is the case in Hungary now. A recent proof that the European Union is still important for the Hungarian voters is the result of a poll conducted right after the European Parliament's vote to trigger Article 7, 56% of the respondents answered "yes" when asked if the European Parliament's decision on the Sargentini report was fair, and just 24% responded "no." Some 53% of the respondents said the negative vote was only about the Hungarian government, while more than 12% saw it as being about the whole country, and 16% thought it was about both.³¹

Outside the scope of an Article 7 procedure, Prime Minister Orbán claims that linking EU funds to political conditions goes against the EU treaties.³² But one can argue that the Common Provision Regulation³³ that regulates the European Structural and Investment Funds (which combines five funds, including the Cohesion Fund) requires governments to respect the rule of law as a condition for receiving money.³⁴ Article 6 of the Regulation requires governments to ensure that funds are spent in accordance with EU and national law. The provision reads: "Operations supported by the ESI Funds shall comply with applicable Union law and the national law relating to its application." Some scholars argue that the Regulation should expressly specify the rule of law as forming part of "applicable Union law".³⁵ Of course the Regulation can relatively easily be amended, but I do not think that it is even necessary to acknowledge that the rule of law, as part of Article 2 TEU, is applicable primary Union law. In my view, if a member state does meet these requirements, it does not fulfill the legal conditions of the funds and consequently cannot get them. Independent courts can be considered as essential institutions conditions, and one could certainly raise the question of whether the captured courts in Hungary (or again in Poland for that matter) qualify as 'courts' under Article 19 TEU.³⁶ Arti-

³¹ <<https://www.euronews.com/2018/09/13/exclusive-poll-what-do-hungarians-think-of-the-european-parliament-s-vote-to-trigger-artic>>.

³² "The EU is based on treaties, and there is nothing in there that would create this possibility [of linking funds to the rule of law]," Viktor Orbán said in an interview. See <<https://berlinpolicyjournal.com/trouble-ahead/>>.

³³ Regulation (EU) No. 1303/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 December 2013. <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32013R1303>>.

³⁴ See a similar argument Israel Butler, 'To Halt Poland's PiS, Go for the Euros', *LibertiesEU*, August 2, 2017. <<https://www.liberties.eu/en/news/to-halt-polands-pis-go-for-euros>>.

³⁵ See Michel Waelbroeck and Peter Oliver, 'Enforcing the Rule of Law in the EU: What Can be done about Hungary and Poland?', <<https://blogdroiteuropeen.com/2018/02/09/enforcing-the-rule-of-law-in-the-eu-what-can-be-done-about-hungary-and-poland-part-ii-michel-waelbroeck-and-peter-oliver/>>.

³⁶ The judgment of the Grand Chamber of the Court of Justice of the EU from 27 February 2018 in Associação Sindical dos Juizes Portugueses v Tribunal de Contas suggests that the

cle 30 of the EU's Financial Regulation (966/2012) states, among other things, that EU "funds shall be used in accordance with the principle of sound financial management, namely in accordance with the principles of economy, efficiency and effectiveness." Also, according to this regulation, "The principle of efficiency concerns the best relationship between resources employed and results achieved." Furthermore, according to Financial Regulations, "The principle of effectiveness concerns the attainment of the specific objectives set and the achievement of the intended results". Finally, according to Article 59 (2) of the Financial Regulation, "When executing tasks relating to the implementation of the budget, Member States shall take all the necessary measures, including legislative, regulatory and administrative measures, to protect the Union's financial interests..."

According to the EU's Regulation on European code of conducts on partnership in the framework of the European Structural and Investment Funds (240/2014), the governments of the member states must closely cooperate with "bodies representing civil society at national, regional and local levels throughout the whole programme cycle consisting of preparation, implementation, monitoring and evaluation." They should also "examine the need to make use of technical assistance in order to support the strengthening of the institutional capacity of partners, in particular as regards small local authorities, economic and social partners and non-governmental organisations, in order to help them so that they can effectively participate in the preparation, implementation, monitoring and evaluation of the programmes."³⁷

Finally, in May 2018 the European Commission proposed a new Conditionality Regulation³⁸ for the Parliament and the Council with the purpose to condition the distribution of EU money on compliance with the rule of law, so that EU money no longer funded national authoritarian governments such as Hungary's. But the law-making process changed the regulation to become much harder to trigger and more limited in what it can reach. In fact, the term 'rule of law' is not even included in the regulation's current title. This first 'compro-

EU principle of judicial independence may be relied upon irrespective of whether the relevant national measure implements EU law. About the innovative nature of the judgment see Michal Ovádek, 'Has the CJEU Reconfigured the EU Constitutional Order?', *Verfassungsblog* (28 February 2018). <<https://verfassungsblog.de/has-the-cjeu-just-reconfigured-the-eu-constitutional-order/>>.

³⁷ <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0240&from=EN>>.

³⁸ <[https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2018\)324&lang=EN](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2018)324&lang=EN)>.

mise³⁹ in September 2020 was a consequence of Germany's effort to protect Fidesz member of the European People's Party's (EPP) fraction in the European Parliament, partly because of the strong economic interests of Germany in Hungary, such as the German car industry. The Hungarian and the Polish governments wanted to get rid of the conditionality regulation altogether and threatened to veto the EU's Multiannual Financial Framework—the next seven-year budget of the Union—and the Recovery plan package, which aimed at healing the damages caused by the COVID-19 pandemic. The threat of veto changed the political mood in the EU; the determined position of the Netherlands, the Nordic countries, and the European Parliament pushed the German presidency to soften its initial conciliatory attitude towards Hungary (and Poland). Thanks to this push, the budgetary conditionality was adopted. Even though it does not explicitly protect the rule of law, it does protect the Union budget in cases when funds have already been misspent.

Although the subject of blackmail through veto has disappeared with the adoption of the Conditionality Regulation, the European Council made another compromise on December 10, 2020 by adopting the EUCO Conclusion,⁴⁰ again brokered by the German Presidency with the Hungarian and the Polish government. Even though the Conclusion is non-binding, it certainly has effects, practically suspending the application of the Regulation by allowing Member States to challenge it before the Court of Justice of the European Union. On March 10, 2021 as expected, the Hungarian government (along with its Polish counterpart) challenged the Regulation.⁴¹ This provided the opportunity for the Hungarian 'mafia state' to keep misusing EU funds for the benefit of Orbán's oligarchs and his own family and avoid triggering the Regulation before the 2022 parliamentary elections.

Indeed, although on 16 February 2022 the CJEU dismissed all the claims of the Hungarian (and the Polish) government(s), and in early March also the European Council finalised the guideline binding the Commission as to how to apply the Regulation, the Commission only triggered the conditionality mechanism on 27 April 2022, after Fidesz won its fourth consecutive parliamentary election, again with a two-third majority. Surprisingly, on 18 September 2022 the Commission proposed to suspend 65% of three targeted cohesion funds, and also requested the implementation of 17 key measures regarding compliance with important corruption and rule of law requirements. Additionally, Hungary has to meet 10 conditions, partly on judicial independence on order

³⁹ <<https://twitter.com/ProfPech/status/1310854116919463936?s=20>>.

⁴⁰ <<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-22-2020-INIT/en/pdf>>.

⁴¹ <<https://www.politico.eu/article/hungary-poland-to-brussels-see-you-in-court/>>.

to receive the allocated money under the Recovery Fund (RRF). This meant that the Hungarian government would have lost all recovery money for good should no agreement have been reached with the Commission by the end of 2022 about the implementation of these 27 'super milestones'. On 30 November the Commission assessed that the Hungarian government had not fulfilled its promise to implement the 17 anti-corruption measures, hence it recommended to the Council to suspend 7.5 billion Euros of the country's Cohesion Funds. Although the Hungarian government has not complied with the 10 rule of law requirements, the Commission approved Hungary's Recovery Plan, but proposed to the Council to put a freeze on an additional 5.8 billion Euros from Hungary's 2022 allocation under the RFF, due to the remaining concerns.⁴² On 12 December 2022 the Council with a qualified majority blocked 6.3 billion Euros of the three Cohesion Funds to Hungary instead of the 7.5 billion proposed by the Commission, and has approved the RFF money on the condition of satisfying the milestones later.

C. The Use of the Charter of Fundamental Rights

In this part I raise the question, whether the EU Charter of Fundamental Rights in general, and its Article 47 in particular can impose obligations on authorities of Member States, which, as Hungary (and Poland) otherwise are reluctant to guarantee effective judicial protection, the right to effective remedy and to a fair trial. In other words, whether the Charter provision can act as a limit to the national procedural autonomy⁴³ of Member States, in which this autonomy is misused for the sake of disrespecting judicial independence⁴⁴ and the rule of law altogether. Can Article 47 CFREU help where national ordinary and constitutional courts fail to provide effective judicial protection, and are reluctant or unwilling to engage in dialogue with European courts?

First I investigate the original and the changed aim of the Charter's Article 51 to make sure that Member States respect fundamental right. According to the literal, rather restrictive interpretation of Article 51(1) CFR, the Charter does

⁴² Kim Lane Scheppele, R. Daniel Kelemen, John Morijn, *The Good, the Bad and the Ugly: The Commission Proposes Freezing Funds to Hungary*, VerfBlog, 2022/12/01, <<https://verfassungsblog.de/the-good-the-bad-and-the-ugly-2/>>.

⁴³ See Matteo Bonelli, Article 47 of the Charter, Effective Judicial Protection and the (Procedural)Autonomy of the Member States, in Matteo Bonelli, Mariolina Eliantonio and Giulia Gentile (eds.), *Article 47 of the EU Charter and Effective Judicial Protection*, Volume 1. The Court of Justice's Perspective, (Hart 2022) (hereafter Bonelli, Article 47) 79-96.

⁴⁴ See Michal Krajewski, *The EU Right to an Independent Judge: How Much Consensus Across the EU?*, in Bonelli, Article 47' (note 43) 59-78.

not apply to cases, where Member States do not implement EU law, but act in a purely domestic matter: “[t]he provisions of this Charter are addressed to the institutions and bodies of the Union with due regard for the principle of subsidiarity and to the Member States only when they are implementing Union law.” Article 51(2) further stresses that the “Charter does not establish any new power or task for the Community or the Union, or modify powers and tasks defined by the Treaties.” This means that the Charter is predominantly applicable to EU institutions, and does not want to protect fundamental rights provided by the Member States’ constitutions. This interpretation has been confirmed by the current President of the European Court of Justice (ECJ), Koen Lenaerts as well: “[f]rom the fact that the Charter is now legally binding it does not follow that the EU has become a ‘human rights organisation’ or that the ECJ has become ‘a second European Court on Human Rights’ (ECtHR).”⁴⁵

This narrow interpretation has firstly been challenged by Advocate General Miguel Maduro in his 2008 opinion in the case *Centro Europa*. Maduro indicated that a citizen of a Member State, in response to a substantial breach of the rights, laid down in the Charter of Fundamental Rights may invoke against his/her state the protection of the Charter on the basis of European citizenship.⁴⁶ After the newly elected government of Viktor Orbán enacted a new media law dismantling freedom of the media in Hungary in 2010, Armin von Bogdandy and his colleagues published the so-called ‘reverse Solange’ academic proposal.⁴⁷ The line of thought advanced in the proposal argues that commitment to protect fundamental rights expressed in Article 2 of the Treaty on European Union may be invoked by any citizen in the court of a member state in opposition to such measures by the given member state that substantially violate fundamental rights. This right, which stems from Union citizenship, is derived by the authors from the practice of the European Court of Justice, especially the *Ruiz Zambrano* judgment, which stated that any measures by a member state “[w]hich have the effect of depriving citizens of the Union of the genuine enjoyment of the substance of the rights conferred by virtue of their status as citizens of the Union violate Article 20 of the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU), which creates Union citizenship and its

⁴⁵ Cf. Koen Lenaerts, ‘Exploring the Limits of the EU Charter of Fundamental Rights’ (2012) 8(3) *European Constitutional Law Review*, 375, 377.

⁴⁶ See: Opinion of Advocate General Poiares Maduro, delivered on 12 September 2007, Case C-380/05 *Centro Europa 7 Srl v Ministero delle Comunicazioni e Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni* and *Direzione Generale Autorizzazioni e Concessioni Ministero delle Comunicazioni*.

⁴⁷ A. von Bogdandy, & M. Kottmann & C. Antpöhler & J. Dickschen & S. Hentrei & M. Smrkolj, ‘Reverse Solange. Protecting European Media Freedom Against EU Member States’ (2012), *Common Market Law Review*, Volume 49.

component rights.”⁴⁸ The Åkerberg Fransson judgment⁴⁹ from 2013 also made it clear that the ECJ has moved away from the former literal interpretation by arguing that any material link and potential law-making are sufficient for the application of the Charter, provided that the case comes under the scope of EU law underpinned by certain EU regulation.⁵⁰

Those arguing against the literal interpretation of Article 51 of the Charter, taking into account that a Treaty change is not a viable solution favour the creative reinterpretation of

Article 51(1), which can make the Charter also applicable in purely domestic cases.⁵¹

The CJEU’s jurisprudence of Article 47 CFREU has impacted domestic asylum and migration procedures before Hungarian national authorities. In 2020, the CJEU dealt with a situation of de facto detention of asylum seekers in the transit zone at the border between Hungary and Serbia.⁵² Unlike the European Court of Human Rights in an earlier judgment (Judgment of 21 November 2019 in Case No 47287/1 Ilias and Ahmed v Hungary) that the stay of third-country nationals in these transit zones constitutes a deprivation of liberty (FMS and others, para 231; See also Case C-808/18 Commission v Hungary EU:C:2020:1029). Moreover, the CJEU also stated that national legislation, which does not guarantee any judicial review of the lawfulness of an administrative decision ordering the detention of an asylum seeker or an illegally resident third-country national not only constitutes an infringement of Ar-

⁴⁸ C-34/09. Ruiz Zambrano, paragraph 42.

⁴⁹ Case C-617/10 Åkerberg Fransson, ECLI:EU:C:2013:105, judgement of 26 February 2013.

⁵⁰ In the case Sándor Nagy and others,[50] decided in the same year the ECJ found the case to be inadmissible. The case concerned the Hungarian law, which permitted the dismissal of civil servants without justification. Despite the fact that this was clearly irreconcilable with Article 30 of the Charter, which provides that “[e]very worker has the right to protection against unjustified dismissal, in accordance with Union law and national laws and practices”, the ECJ found that the impugned legislation was not part of Hungary’s implementing EU law, and thus, Article 51 precluded the application of the Charter.

⁵¹ András Jakab, ‘The EU Charter of Fundamental Rights as the Most Promising Way of Enforcing the Rule of Law against EU Member States’, in C. Closa and D. Kochenov (eds.), *Reinforcing Rule of Law Oversight in the European Union* (CUP 2016). Also more recently A. Jakab and L. Kirchmair, *Two Ways of Completing the European Fundamental Rights Union: Amendment to vs. Reinterpretation of Article 51 of the EU Charter of Fundamental Rights*, *Cambridge Yearbook of European Studies* (2022) 1-23.

⁵² See Marcelle Reneman, *No Turning Back? The Empowerment of National Asylum and Migration Courts under Article 47 of the Charter*, in Matteo Bonelli Mariolina Eliantonio and Giulia Gentile (eds.), *Article 47 of the EU Charter and Effective Judicial Protection*, Volume 1. *The Court of Justice’s Perspective*, (Hart 2022) 137-154, at 141-142.

ticles 9(3) Reception Conditions Directive and 15(2) Return Directive but also undermines the essential content of the right to effective judicial protection, guaranteed in Article 47 of the Charter. As a consequence of the CJEU judgments the Hungarian Parliament hasn't been amended the legislation, and the authorities continue to implement the law and summarily remove asylum seekers to Serbia, denying them the opportunity to apply for asylum in Hungary.⁵³ However, in February 2021, the Minister of Justice asked the Constitutional Court to rule that the judgment could not be enforced as its implementation would breach Hungary's constitutional identity. Although the Constitutional Court refrained from expressly taking a stance on the implementation question in its 10 December 2021 decision, it offered a lifeline for the government by ruling that when the "fundamental right to self-determination stemming from one's traditional social environment" is violated, Hungary should have the right to temporarily not apply EU law.⁵⁴ On 12 November, the Commission referred Hungary to the CJEU over its failure to comply with Court judgment.⁵⁵

All in all, while Article 47 CFREU played a limited role in guaranteeing effective judicial protection, but as we could see with an even more reduced impact in backsliding Member States, such as Hungary (or Poland for that matter).

Suddenly on 22 December 2022 the EU Commission announced that all money, around 22 billion Euros from the Cohesion Fund will not be paid to Hungary, because of its violations of the EU Charter of Fundamental Rights.⁵⁶ The violations concerned Hungary's discriminatory laws that affect the judicial system, rights of LGBT persons, academic freedoms and the rights of refugees. The EU Commission sees this as a violation of the Common Provisions Regulation. The procedure is independent of the 6.3 billion already frozen ten days earlier under the rule of law mechanism to be discussed next in this paper.

⁵³ COMMUNICATION In accordance with Rule 9.2. of the Rules of the Committee of Ministers regarding the supervision of the execution of judgments and of terms of friendly settlements by the Hungarian Helsinki Committee.

⁵⁴ For a detailed discussion of the judgment see: Zsolt Szekeres, Don't be fooled: Hungarian court ruling didn't allow pushbacks, <<https://www.euronews.com/2021/12/16/don-t-be-fooled-hungarian-court-ruling-didn-t-allow-pushbacks-view>>.

⁵⁵ <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/EN/IP_21_5801>.

⁵⁶ The EU Commission's communication can be found at the following link: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_7801>.

D. Counterarguments to Value Conditionality

Not everyone in the European constitutional law literature agrees with the desirability of the EU rule of law conditionality measures. In his contribution to a debate at the Rule of Law in the EU, Armin von Bogdandy counseled caution⁵⁷. He argues that although the Treaty on European Union may have included legally operative fundamental principles that are the ‘true foundations of the common European house,’ but enforcing these principles strictly could bring the house down. Von Bogdandy darkly recalls Carl Schmitt’s warning about a ‘tyranny of values’ which, he reminds us, is ‘a defense of values which destroys the very values it aims to protect.’

As von Bogdandy argues, there are important values on the other side. Under Article 4(2) TEU, the EU must respect domestic democracy and constitutional identity – and this commitment requires the EU to tolerate normative pluralism. Moreover, the EU has always stood for peace, and attempting to enforce a common set of values too strongly at a delicate moment may lead to explosive conflict. While von Bogdandy recognizes that the EU cannot exist without a common foundation of values and he acknowledges that Article 7 TEU is a cumbersome mechanism for enforcement of those values that requires supplementation, the thought of the EU pressing a Member State to conform to EU values when it is determined to head in a different direction nonetheless makes him queasy.

As we argued in a response co-authored by Kim Lane Scheppele⁵⁸, von Bogdandy’s arguments are wise in normal times. But we no longer live in normal times. The current governments of at least two Member States, Hungary and Poland, are engaged in normative freelancing with the explicit aim of making future democratic rotation impossible, so the self-correction mechanisms on which previous ‘normal times’ have relied will no longer work.

Take Hungary, which is no longer a democratic state because its citizens can no longer change the government when they so desire. In 2010, Prime Minister Viktor Orbán’s Fidesz party came to power with an absolute majority of the votes in a free and fair election, but due to the inherited disproportionate election system, the 53% of the vote gained by Fidesz turned into 67% of the

⁵⁷ A. von Bogdandy, Fundamentals on Defending European Values, *verfassungsblog*, 12 November, 2019. <<https://verfassungsblog.de/fundamentals-on-defending-european-values/>>.

⁵⁸ K.L. Scheppele and G. Halmai, The Tyranny of Values or the Tyranny of One-Party State, *verfassungsblog*, 25 November, 2019. <<https://verfassungsblog.de/the-tyranny-of-values-or-the-tyranny-of-one-party-states/>>.

parliamentary seats. Under the Hungarian constitution that Orbán also inherited, a single two-thirds vote in the unicameral parliament could change the constitution as well as the so-called ‘two-thirds laws’ that governed important aspects of Hungary’s basic governmental structure and human rights. Orbán’s constitutional majority allowed him to govern without legal constraint, and he won this constitutional majority again in 2014 and 2018. But Orbán has won such overwhelming victories through election law tricks. In December 2011, the Parliament enacted a controversial election law that gerrymandered all-new electoral districts. In 2013, another new election law made the electoral system even more disproportionate, by increasing the proportion of single-member constituency mandates and eliminating the second round run-off in these constituencies so that the seats could be won by much less than a majority vote. The law also introduced ‘winner-compensation,’ which favored the governing party in the tallying of party list votes and managed to suppress the vote of ex-pats who had left under pressures from Orbán’s tightening control while allowing in the votes of new citizens in the neighboring states who backed Orbán. With this rigged electoral system Fidesz was able to renew its two-thirds majority both [in 2014](#) and 2018 with less than a majority of the popular vote.

The OSCE election observers were very critical of both the 2014 and 2018 elections, noting that “overlap between state and ruling party resources,” as well as opaque campaign finance, media bias, and “intimidating and xenophobic rhetoric” also hampered voters’ ability to make informed choices⁵⁹.

Beyond rigging the electoral law, Fidesz made the playing field even more uneven by dismantling independent media and threatening civil society, as well as opposition parties As Steven Levitsky and Lucan Way have argued: “Clearly, Hungary is not a democracy... Orbán’s Hungary is a prime example of a competitive autocracy with an uneven playing field.”⁶⁰

Rousseau may have inspired Carl Schmitt’s concept of democracy, but the mysterious ‘general will’ is now used by autocratic nationalists like Viktor Orbán to build an ‘illiberal democracy’ that he claims Hungarians support. Illiberalism is highly critical towards all democratic values, including those currently enshrined in Article 2 TEU as well as in Article 4(2) TEU. Orbán’s isn’t merely illiberal in not respecting human dignity, minorities’ and individual’s rights, the rule of law and separation of powers, but he isn’t democratic either, because the outcome of the elections are foreordained.

⁵⁹ <<https://www.osce.org/odihr/elections/hungary>>.

⁶⁰ <<https://www.washingtonpost.com/news/monkey-cage/wp/2019/01/04/how-do-you-know-when-a-democracy-has-slipped-over-into-autocracy/>>.

Orbán's Hungary isn't only a 'pseudo-democracy', but it also abuses the concept of national identity protected in Article 4(2) TEU. From the very beginning, the government of Viktor Orbán has justified non-compliance with the values enshrined in Article 2 TEU by referring to national sovereignty. Nowhere has this been clearer than when the government refused to accept refugees in the giant migration of 2015, and also refused to cooperate with the European relocation plan for refugees after that. After a failed referendum in which the Hungarian public refused to support the Orbán government in sufficient numbers as it sought a public rubber-stamp for its rejection of refugees, the packed Constitutional Court came to the rescue of Hungary's policies on migration by asserting that they were part of the country's constitutional identity.

The Constitutional Court in its decision held that 'the constitutional self-identity of Hungary is a fundamental value not created by the Fundamental Law – it is merely acknowledged by the Fundamental Law, consequently constitutional identity cannot be waived by way of an international treaty'.⁶¹ Therefore, the Court argued, "the protection of the constitutional identity shall remain the duty of the Constitutional Court as long as Hungary is a sovereign State".⁶² This abuse of constitutional identity was aimed at rejecting the joint European solution to the refugee crisis and clearly flouted common European values, such as solidarity.

E. Conclusion

This paper tried to prove that the rule of law backsliding in Hungary happens in a non-democratic system with authoritarian tendencies. The last almost fifteen years of this development have shown that EU's the traditional mechanism of the infringement procedure did not work, and neither the triggered Article 7 procedure.

I think that to keep the vision of Europe as a value community, makes it inevitable to enforce the joint values of the rule of law, democracy and fundamental rights in every Member States. For this reason, the more consequent use of certain traditional tools, such as infringement procedures also for the breach of values enshrined in Article 2 TEU, or even triggering Article 7 for that

⁶¹ Decision 22/2016 AB of the Constitutional Court of Hungary, para [68]. For a detailed analysis of the decision, see Gábor Halmai, Abuse of Constitutional Identity. The Hungarian Constitutional Court on Interpretation of Article E) (2) of the Fundamental Law, 43 *Review of Central and East European Law* (2018) 23-42.

⁶² *Ibid.*

matter are important, because if democracy is hijacked, courts are captured, rights are threatened and the EU is disrespected by a Member State government, the sincere cooperation guaranteed in Article 4(3) cannot be guaranteed. But at the same time, new means of value conditionality discussed here should also be activated, such as cutting funds for member states that do not comply with certain basic institutional requirements of the rule of law. Unfortunately, the newly introduced economic conditionality mechanism has still not changed the authoritarian regime in Hungary, but this and the use of the Charter of Fundamental Rights of the EU seem to provide the only way for the discontinuation of the previous unprincipled protection of Hungary's autocratic government and the start of serious enforcement of the values of democracy, the rule of law, and fundamental rights that makes up the EU's ideological foundation. The consequential use of value conditionality is also the EU's interest, because otherwise it is doomed to fail as a value community, and may fall apart altogether as a result. But this isn't only in the EU's interest, but also that of Hungary, where also due to the worsening economic situation partly caused by the EU sanctions sooner or later the population may realize the disadvantages of the use of the value conditionality for their own country.



EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

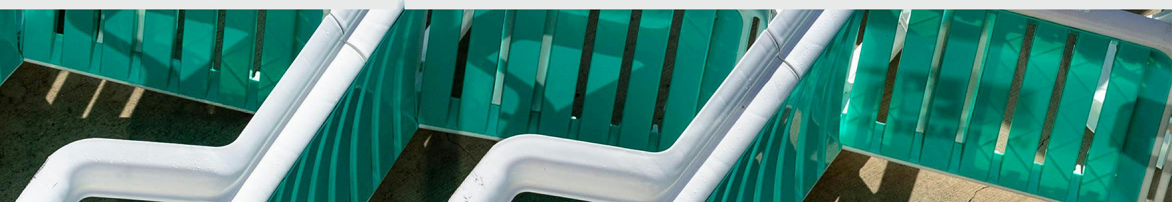
LEITARTIKEL:

Christos V. Gortsos

The application of suitability and appropriateness tests in relation to retail investors under EU capital markets law

AUSGABE:

05 | 2025



The application of suitability and appropriateness tests in relation to retail investors under EU capital markets law*

Christos V. Gortsos**

Table of contents

A.	The legal framework as in force	E 2
I.	“MiFID II” as the point of reference legislative act	E 2
1.	Introductory remarks	E 2
2.	In particular: on retail clients	E 5
II.	Assessment of suitability and appropriateness of investment services and financial instruments provided to clients: the provisions of Article 25(1)–(4) MiFID II – in brief	E 6
III.	Commission delegated acts	E 9
1.	Introductory remarks: the two categories of delegated acts	E 9
2.	The Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565 of 25 April 2016	E 10
B.	In particular: relevant ESMA Guidelines	E 14
I.	Guidelines adopted by virtue of Article 25 MiFID II	E 14
II.	The Guidelines of 3 August 2023 on MiFID II product governance requirements: provisions on the interaction between the target market requirements and the appropriateness assessment	E 16
C.	The legislative proposal for an “omnibus” Directive as regards EU retail investor protection rules	E 19
I.	Introductory remarks	E 19
II.	Proposed amendments	E 21
1.	Proposed amendments to Article 25(1)	E 21
2.	Proposed amendments to Article 25(2)	E 21
3.	Proposed amendments to Article 25(3)	E 22
4.	Proposed amendments to Article 25(4) and (8)	E 22

* This Article is based on the presentation made by the author at the conference in Rome on 12 September 2024 organised by Università di Roma Tor Vergata and the University of Luxembourg on “The EU Retail Investment Strategy”. The author wishes to thank Rolf Sethe and Christina Livada for their useful comments and suggestions; the usual disclaimer applies. The cut-off date for information included herein is **30 April 2025**.

** Professor Christos V. Gortsos, National and Kapodistrian University of Athens

A. The legal framework as in force

I. “MiFID II” as the point of reference legislative act

1. Introductory remarks

(1) **Directive 2014/65/EU** of the European Parliament and of the Council (hereinafter ‘the co-legislators’) of 15 May 2014 “on markets in financial instruments (...) (recast)”¹ (**‘MiFID II’**) governs, *inter alia*, the *stricto sensu* protection of retail investors,² some aspects of which are the key issue discussed in this article. This legislative act, which contains 97 Articles and was published before the “Capital Market Union” (**‘CMU’**) project was launched,³ was adopted in accordance with the ordinary legislative procedure laid down in **Article 289(1)** of the Treaty on the Functioning of the European Union⁴ (**‘TFEU’**) on the legal basis of **Article 53(1) TFEU** on the coordination of the provisions laid down by law, regulation or administrative action in Member States concerning the taking-up and pursuit of activities as self-employed persons.⁵ In accordance with the 3-level so-called “**Lamfalussy procedure**”, this is a “level 1” act.⁶ It is in force as amended 11 times,⁷ which in the author’s view raises *per se* concerns as to legal certainty.⁸

As of 3 January 2018,⁹ MiFID II repealed **Directive 2004/39/EC** of the co-legislators of 21 April 2004 on the same aspect (**‘MiFID I’**),¹⁰ which in turn had

¹ OJ L 173, 12.6.2014, pp. 349–496.

² On this term, see **Gortsos (2018)**.

³ See however [Section C below, under C.I\(2\)](#).

⁴ Consolidated version, OJ C 202, 7.6.2016, pp. 47–200.

⁵ On this TFEU Article see, by mere indication, **Schlag (2019)**.

⁶ On the *Lamfalussy* procedure and its levels, see **Gortsos (2023a)**, pp. 413–423 (and the literature cited therein).

⁷ The most recent consolidated text of this legislative act as of 28 March 2024 is available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02014L0065-20220228&qid=1647607249473>.

⁸ See further [Section D below](#).

⁹ **MiFID II**, Article 94, first sub-paragraph, as amended by **Article 1, point (8) of Directive (EU) 2016/1034** of the co-legislators of 23 June 2016, which amended MiFID II (OJ L 175, 30.6.2016, pp. 8–11).

¹⁰ OJ L 145, 30.4.2004, pp. 1–44. On this legal act, see by mere indication the various contributions in **Ferrarini and Wymeersch (2006)**, editors), **Moloney (2008)**, pp. 337–571 and the various contributions in **Avgouleas (2008)**, general editor).

repealed **Council Directive 93/22/EEC** “on investment services in the securities field” (**‘ISD’**),¹¹ which was the first EU legal act laying down the conditions for the establishment of a single capital market in the European Union (**‘EU’**).¹² MiFID I was also repealed by **Regulation (EU) No 600/2014** of the co-legislators of 15 May 2014 “on markets in financial instruments (...)”¹³ (**‘MiFIR’**), which contains 55 Articles. MiFID II and MiFIR are referred to as **‘twin legal acts’**.¹⁴

These legislative acts are sources of EU capital markets law, and their provisions mainly apply to investment firms. However, several of the provisions of MiFID II and the entire MiFIR also apply (*inter alia*) to credit institutions if their license covers the provision of investment services and/or the performance of investment activities.¹⁵ In terms of definitions: **‘investment firm’** means – in principle – any legal person whose regular occupation or business is the provision of one or more investment services to third parties and/or the performance of one or more investment activities on a professional basis;¹⁶ **‘credit institution’** means¹⁷ (a) an undertaking the business of which consists of taking deposits or other repayable funds from the public and granting credits for its own account (according to the traditional definition), and (b) an undertaking the business of which consists of carrying out any of the activities referred to in points (3) and (6) of Section A of Annex I to **MiFID II** subject to specific conditions (namely, dealing on own account and underwriting of financial instruments and/or placing of financial instruments on a firm commitment basis) subject to specific conditions (*inter alia*, the total value of its consolidated assets exceeds 30 billion euro, the so-called **‘Class 1 investment firm’**).

¹¹ OJ L 141, 11.6.1993, pp. 27–46.

¹² On the evolution of MiFID II, see **Moloney (2023)**, pp. 354–362.

¹³ OJ L 173, 12.6.2014, pp. 84–148, as in force.

¹⁴ On these twin acts, see by means of mere indication **Moloney (2023)** in various Chapters (on a thematic basis), **Sethe (2014a)** (relating to its impact on Swiss capital markets law) and **(2014b)** (on the third country regime under these twin acts), the contributions in **Busch and Ferrarini (2017, editors)**, **Gortsos (2017)** (on public enforcement under MiFID II) and **(2018)** (on investor protection, Articles 24–30 MiFID II), and various contributions (on a thematic basis) in **Veil (2022, editor)**. On the regime governing third-country firms thereunder, see **Busch and Lousse (2017)**. On the relation of MiFID II to other investor protection regulations, see **Willemaers (2014)** and **Colaert (2017)**.

¹⁵ **MiFID II**, Article 1(3), point (b) and **MiFIR II**, Article 1(2).

¹⁶ **MiFID II**, Article 4(1), point (1).

¹⁷ Article 4(1), point (1), (a) and (b), respectively, of **Regulation (EU) No 575/2013** (Capital Requirements Regulation, **‘CRR’**), OJ L 176, 27/6/2013, pp. 1–337, as in force. The provisions of MiFID II discussed in this study apply to credit institutions in the meaning of the definition under point (a).

(2) One of the key features of MiFID II is that the level of protection provided to investors/clients does not have to be equal but may be differentiated depending on their sophistication.¹⁸ **Recital (86)** makes in this respect the following consideration:

“One of the objectives of this Directive is to protect investors. Measures to protect investors should be adapted to the particularities of each category of investors (retail, professional and counterparties). However, in order to enhance the regulatory framework applicable to the provision of services irrespective of the categories of clients concerned, it is appropriate to make it clear that [the] principle to act honestly, fairly and professionally and the obligation to be fair, clear and not misleading apply to the relationship with any clients.”¹⁹

In that respect, MiFID II introduced the following provisions on the categorisation of clients: *on the one hand*, with regard to the investment services of receiving, transmitting and executing orders on behalf of clients and dealing on own account,²⁰ a **“three-tier categorisation”** has been introduced: retail clients,²¹ professional clients, meaning clients meeting the criteria laid down in **Annex II to MiFID II**, and eligible counterparties.²² *On the other hand*, with regard to the other investment services, a **“two-tier categorisation”** has been introduced: retail clients and professional clients.²³

The practical implication of these categorisations is the level of protection provided to the client or potential client.

¹⁸ The same also applied under MiFID I; see on this **Gortsos (2008)**, pp. 105-112.

¹⁹ That principle and this obligation are laid down in **Articles 24(1) and (3)**, respectively.

²⁰ ‘Dealing on own account’ means trading against proprietary capital resulting in the conclusion of transactions in one or more financial instruments (*ibid.*, Article 4(1), point (6)).

²¹ On the specific need to protect retail investors under MiFID I and the limits of that regulatory framework, see **Moloney (2006)**, p. 418-420.

²² Transactions executed with eligible counterparties are governed by Article 30 MiFID II.

²³ The categorisation of investors into retail and professional clients was, in principle, also provided in **Article 11 ISD**, but no criteria were laid down in order to determine how this categorisation should be effected. Under that Article, Member States should draw up rules of conduct which investment firms should observe at all times. These rules should be applied in such a way as to take into account the “professional nature” of the person to whom investment services were provided. MiFID I introduced objective criteria for the categorisation of clients, while the active involvement of investors themselves has also been provided for, whereby they assume, to a certain extent, responsibility with regard to the level of their protection. This approach has been retained in MiFID II as well.

2. In particular: on retail clients

Retail clients deserve the highest level of investor protection according to MiFID II and are defined (in a deductive way and following an “one-size-fits-all approach”²⁴) as clients who are not professional ones.²⁵ In some cases, reference is also made in this legislative act to ‘**consumers**’ (see, e.g., **recital (77)** and **Articles 74(2)** and **75(1)**). Retail investors are also referred to as “**consumer**” **investors**. This may be confusing, especially if read as leading to the unjustified conclusion that the policy objectives of investor and consumer protection are identical (although they share in common the rationale for eliminating/mitigating information asymmetries). In this respect, it is beyond any doubt that the investor as a shareholder or a bondholder is not a consumer whatsoever and cannot, by definition, be treated/protected as such. On the other hand, the investor as a counterparty to an institution providing investment services is *lato sensu* indeed a consumer of financial services. However, he/she will be protected as a consumer if he/she fulfils the conditions required by the relevant EU legislation (namely, a natural person who, in contracts covered by the relevant legal act, is acting for purposes which are outside his/her trade, business or profession).²⁶

²⁴ It is interesting to note though that MiFID II does not – and correctly so – refer to the notion of the “average” investor. In contrast, as regards consumers, the Court of Justice of the EU has emphasised the need to consider the impact on a hypothetical, typical consumer when adjudicating advertising cases since the adoption of **Council Directive 84/450/EEC** of 10 September 1984 “relating to the approximation of the laws, regulations and administrative provisions of the Member States concerning misleading advertising” (OJ L 250, 19.9.1984, pp. 17–20, as in force). In line with the principle of proportionality and in order to ensure the effective implementation of protection, in **Directive 2005/29/EC** of the co-legislators of 11 May 2005 “concerning unfair business-to-consumer commercial practices in the internal market (...)” (‘Unfair Commercial Practices Directive’, OJ L 149, 11.6.2005, pp. 22–39, as in force) the “average consumer” is used as the benchmark. This refers to a consumer who is “*reasonably well-informed and reasonably observant and circumspect, taking into account social, cultural, and linguistic factors as interpreted by the Court (...)*” (*ibid.*, recital (18)).

²⁵ **MiFID II**, Article 4(1), point (11); ‘professional client’ means a client meeting the criteria laid down in Annex II (*ibid.*, Article 4(1), point (10)). The term ‘**client**’ is defined (*ibid.*, Article 4(1), point (9)) to mean any natural or legal person to whom an investment firm provides investment or ancillary services (as set out in Section B of Annex I). According to **recital (26)**, the term ‘person’ should be understood as including both natural and legal persons. The terms ‘**investor**’ (not defined) and ‘**client**’ (defined) are used in MiFID II as synonymous.

²⁶ For example, a retail investor is entitled to protection under **Council Directive 93/13/EEC** of 5 April 1993 “on unfair terms in consumer contracts” (OJ L 95, 21.4.1993, pp. 29–34) if their investment services contract with an investment firm contains unfair contractual terms, provided the investor is a natural person acting for purposes unrelated to their trade, business, or profession. However, if the retail investor is a legal entity, they will not qualify as a consumer under this definition and will not receive the same protection.

Furthermore, the objectives of the legal acts governing investor protection, on the one hand, and consumer protection, on the other, are largely different.²⁷ Accordingly, it is this author's opinion that the use of the term 'consumer' in MiFID II is not fully justified, unless it is used for reference to consumer protection legal acts (see, e.g., **Articles 24(6) and 25(7)**) and the retail investor fulfils the legislative requirements to be regarded as a consumer.²⁸

II. Assessment of suitability and appropriateness of investment services and financial instruments provided to clients: the provisions of Article 25(1)–(4) MiFID II – in brief

(1) Under the current legislative framework and namely, **Article 25 MiFID II**, investment firms (and credit institutions)²⁹ must ensure and demonstrate to their (national) competent authorities ('NCAs') on request that natural persons giving investment advice or information about financial instruments,³⁰ investment services or ancillary services to clients on behalf of the investment firm possess "*the necessary knowledge and competence*" to fulfil their obliga-

It is noted that services to retail customers may fall under consumer contracts within the meaning of Article 15 of the "**Lugano Convention II**" of 30 October 2007 (Convention on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters, OJ L 339, 21.12.2007, pp. 3-41) and Article 6 of the "**Rome I Regulation**" (Regulation (EC) No 593/2008 of the co-legislators of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (Rome I), OJ L 177, 4.7.2008, pp. 6-16). See on this **Sethe (2024)**.

²⁷ See on this also **Thiele (2014)**, p. 103, arguing that this is a development which is not solely observed after the recent international financial crisis. On the consumer of financial services and the rationale of its protection, see **Kingsdorf Smith and Dixon (2015)** (making use of the term 'financial citizen').

²⁸ Pursuant to **Article 25(7) MiFID II**, if a credit agreement relating to residential immovable property has as a prerequisite the provision to a consumer of an investment service in relation to mortgage bonds specifically issued to secure the financing of and having identical terms as the credit agreement relating to residential immovable property, in order for the loan to be payable, refinanced or redeemed, that investment service is not subject to the obligations of **Article 25**.

²⁹ Article 25 belongs to those which apply to credit institutions by virtue of Article 1(3), point (b). With one sole exception (and the conclusions), in the rest of this study reference will only be made to investment firms.

³⁰ 'Financial instrument' means those instruments specified in Section C of Annex I, including such instruments issued by means of distributed ledger technology (*ibid.*, Article 4(1), point (15)).

tions under Articles 24-25.³¹ This same Article governs the assessment of suitability and appropriateness of clients.

(2) Suitability and appropriateness assessments differ significantly in terms of the information collected from retail clients: *on the one hand*, the “**suitability**” **test** applies in relation to the investment advice and portfolio management investment services (**Article 25(2)**);³² and *on the other hand*, the “**appropriateness**” **test** applies in relation to other investment services (**Article 25(3)**), except for such services only consisting of execution or reception and transmission of client orders (**Article 25(4)**, hereinafter the “**execution-only regime**”).³³ In particular:

First, to enable it to recommend to a client or potential client the investment services and financial instruments that are “**suitable**” for that client and, in particular, are in accordance with its risk tolerance and ability to bear losses, when providing investment advice or portfolio management, the investment firm must obtain the necessary information regarding that client’s: (a) knowledge and experience in the investment field relevant to the specific type of product or service, including risk awareness; (b) financial situation including that client’s ability to bear losses; and (c) investment objectives including their risk tolerance.³⁴ When the switching of financial instruments is involved in

³¹ *Ibid.*, Article 25(1), first sentence. This provision, which does not apply to eligible counterparties (*ibid.*, Article 30(1), first sub-paragraph), was based on the considerations set out in **recital (79)**: “Given the complexity of investment products and the continuous innovation in their design, it is also important to ensure that staff who advise on or sell investment products to retail clients possess an appropriate level of knowledge and competence in relation to the products offered. Investment firms should allow their staff sufficient time and resources to achieve that knowledge and competence and to apply it in providing services to clients.”

³² ‘Investment advice’ means the provision of personal recommendations to a client, either upon its request or at the initiative of the investment firm, in respect of one or more transactions relating to financial instruments; ‘portfolio management’ means managing portfolios in accordance with mandates given by clients on a discretionary client-by-client basis where such portfolios include one or more financial instruments (*ibid.*, Article 4(1), points (4) and (8), respectively).

³³ ‘Execution of orders on behalf of clients’ means acting to conclude agreements to buy or sell one or more financial instruments on behalf of clients, including the conclusion of agreements to sell financial instruments issued by an investment firm or a credit institution at the moment of their issuance (*ibid.*, Article 4(1), point (5)). The provisions of Article 25(2)-(3) are almost identical with those of **Article 19(4)-(5) MiFID I**; Article 25(4) is based with some extensions on **Article 19(6) MiFID I**.

³⁴ National law must ensure that where investment advice is provided recommending a package of services or products bundled pursuant to **Article 24(11)**, the overall bundled package is suitable (*ibid.*, Article 25(2), first and second sub-paragraphs). Under

the provision of such investment services, the investment firm must obtain the necessary information on the client's investment and analyse the costs and benefits of switching; in the case – in particular – of investment advice provision, the investment firm must inform the client about this cost-benefit analysis.³⁵

Second, when providing investment services other than those referred to above, investment firms must ask the client or potential client to provide information regarding (only) that client's knowledge and experience in the investment field relevant to the specific type of product or service offered or demanded. This should enable the investment firm to assess whether the investment service or product envisaged is “**appropriate**” for that client.³⁶ If the investment firm considers, on the basis of the information received, that the product or service is not appropriate to that client, it shall warn that client. If the latter does not provide the information referred to above, or the information regarding its knowledge and experience is insufficient, the investment firm shall warn that person that it is not in a position to determine whether the service or product envisaged is appropriate for it.³⁷

Third, by means of exception under the execution-only regime, investment firms are allowed not to obtain the information or make the “appropriateness” determination when providing to a client investment services only consisting of execution or reception and transmission of client orders with or without ancillary services, excluding the granting of credits or loans as specified in Section B.1 of

Article 24(11), which governs the “general principles and information to clients”, when an investment service is offered together with another service or product as part of a package or as a condition for the same agreement or package, the investment firm shall inform the client whether it is possible to buy the different components separately and shall provide for separate evidence of the costs and charges of each component. If the risks resulting from such an agreement or package offered to a retail client are likely to be different from those associated with the components taken separately, the investment firm shall provide an adequate description of the different components of the agreement or package and the way in which its interaction modifies the risks.

³⁵ *Ibid.*, Article 25(2), third sub-paragraph, inserted by Article 1, point (5) of **Directive (EU) 2021/338** of the co-legislators of 16 February 2021, which amended MiFID II (OJ L 68, 26.2.2021, pp.14-28). ‘Switching of financial instruments’ means selling a financial instrument and buying another one or exercising a right to make a change with regard to an existing one (**MiFID II**, Article 4(1), point (8a)). On investment suitability requirements in general (under behavioural economics), see **Baisch and Weber (2015)**.

³⁶ If a bundle of services or products is envisaged pursuant to Article 24(11), the assessment shall consider the appropriateness of the overall bundled package.

³⁷ Both warnings may be provided in a standardised format; *ibid.*, Article 25(3), first – third sub-paragraphs.

Annex I that do not comprise of existing credit limits of loans, current accounts and overdraft facilities of clients, if the conditions set out in **Article 25(4)** are met.³⁸

(3) Accordingly, during an appropriateness assessment, less information is gathered compared to that of a suitability assessment. This difference is reasonable since the provision of effective advice or portfolio management services requires a thorough understanding of the client's entire profile (and, thus, a suitable investment strategy should be recommended). In contrast, appropriateness assessment gathers minimal information, focusing on the client's knowledge and experience (in this case, a warning is sufficient).

III. Commission delegated acts

1. Introductory remarks: the two categories of delegated acts

MIFID II empowers in several Articles the Commission to adopt delegated acts in the meaning of **Article 290 TFEU**, as follows:

First, several delegated acts have been adopted in accordance with **Article 89 MiFID II**.³⁹ This is the case, *inter alia*, in Article 25. In particular, by virtue of **Article 25(8)**, the Commission has been empowered to adopt delegated acts in accordance with **Article 89** to ensure that investment firms comply with the principles set out in **Article 25(2)–(6)** when providing investment or ancillary services to their clients. These delegated acts should take into account (*inter alia*): “(c) the **retail or professional nature of the client** or potential clients (...)”.⁴⁰

³⁸ On this provision, see also **recital (80) MiFID II**.

³⁹ Under this Article, the delegation has been conferred on the Commission for an indeterminate period of time from **2 July 2014** and may be revoked at any time by the co-legislators. A revocation decision will put an end to the delegation of power specified in that decision, will take effect the day following the publication of the decision in the OJ or at a later date specified therein, but not affect the validity of any delegated acts already in force (**MiFID II**, Article 89(1)–(3)).

⁴⁰ In addition, by virtue of **Article 25(4), point (a)**, the Commission adopted on 13 December 2017 in accordance with the examination procedure referred to in **Article 89a(2) its Implementing Decisions (EU) 2017/2318, 2017/2319 and 2017/2320** on the equivalence of the legal and supervisory framework in, respectively, Australia (applicable to financial markets), Hong Kong Special Administrative Region (applicable to recognised exchange companies) and the USA (for national securities exchanges and alternative trading systems) (OJ L 331, 14.12.2017, pp. 81–86, 87–93 and 94–101, respectively). The power to adopt these “equivalence decisions” was conferred upon the Commission by the amendment of MiFID II by Article 1, point (2) of (the above-mentioned) **Directive (EU) 2016/1034**. On the examination procedure, which is provided for in **Regulation (EU) No 182/2011** of the co-legislators of 16 February 2011 “laying down the rules and general principles concerning

Second, on the basis of other MiFID II Articles (but not – yet – of Article 25⁴¹), the Commission has been empowered to adopt delegated and implementing acts in the meaning of **Articles 290-291 TFEU**, which are based, respectively, on draft regulatory technical standards ('RTSs') and draft implementing technical standards ('ITSs') of the European Securities and Markets Authority ('ESMA'), in accordance (respectively) with **Articles 10-14** and **15** of its founding Regulation⁴² ('ESMAR'). These delegated and implementing acts constitute the "level 2" of the above-mentioned *Lamfalussy* procedure.⁴³

2. The Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565 of 25 April 2016

In accordance with **Article 89 MiFID II**, the Commission adopted on 25 April 2016 its **Delegated Regulation (EU) 2017/565** supplementing MiFID II "as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive"⁴⁴ (hereinafter '**DR 2017/565**'). This is an "omnibus delegated act" based on a total of 19 empowerments by several Articles of MiFID II.⁴⁵ In relation to Article 25 in general, directly related are **Articles 54-63** of the delegated act; as concerns the subject of this study (i.e., suitability and appropriateness assessments), of interest are its **Articles 54-57**, on which the following is briefly noted:

First, commencing with the recitals, apart from their differences in scope, the two assessments also have different functions and characteristics.⁴⁶

mechanisms for control by Member States of the Commission's exercise of implementing powers" (OJ L 55, 28.2.2011, pp. 13-20), adopted on the basis of **Article 291(3) TFEU**, see **Gortsos (2023a)**, pp. 423-431.

⁴¹ See on this, however, also [Section C below, under C.II.4 \(1\)](#).

⁴² **Regulation (EU) No 1095/2010** of the co-legislators of 24 November 2010, OJ L 331, 15.12.2010, pp. 84-119, as in force.

⁴³ In the course of adopting draft RTSs and ITSs, the ESMA may request the opinion of the Securities and Markets Stakeholder Group established in accordance with Article 37 ESMAR. On legislative, delegated and implementing acts in general, see **Craig and de Búrca (2020)**, pp. 157-175.

⁴⁴ OJ L 87, 31.3.2017, pp. 1-83. This is in force as amended 5 times. Under the fourth amendment by **Commission Delegated Regulation (EU) 2021/1253** of 21 April 2021 (OJ L 277, 2.8.2021, pp. 1-5), sustainability factors, risks and preferences were integrated into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms (and credit institutions).

⁴⁵ Namely, Articles 4(1)-(2), 16(12), 23(4), 24(13), 25(8), 27(9), 28(3), 30(5), 31(4), 32(4), 33(8), 52(4), 54(4), 58(6), 64(7), 65(7) and 79(8) MiFID II.

⁴⁶ **DR 2017/565**, recital (84).

Furthermore, for the purposes of applying **Article 25(2) MiFID II** of importance are the following considerations:⁴⁷

- (i) A transaction may be unsuitable for the client or potential client due to the risks of the associated financial instruments, the type of transaction, the characteristics of the order or the frequency of the trading. A series of transactions, each of which are suitable when viewed in isolation may be unsuitable if the recommendation or the decisions to trade are made with a frequency that is not in the best interests of the client. In the case of portfolio management, a transaction might also be unsuitable if it would result in an unsuitable portfolio.
- (ii) Investment firms should undertake a suitability assessment not only in relation to recommendations to buy a financial instrument but for all decisions on whether to trade, including whether or not to buy, hold or sell an investment.
- (iii) A recommendation or request made, or advice given, by a portfolio manager to a client to the effect that the latter should give or alter a mandate to the portfolio manager defining the limits its discretion is covered by **Article 25(2)**.

Second, **Article 55** contains specific provisions, which are common to the assessment of suitability or appropriateness (Article 25(2) and (3) MiFID II):

(a) To the extent appropriate to the client's nature, the nature and extent of the services to be provided to it and the type of product or transaction envisaged, including their complexity and the risks involved, investment firms must ensure that the information regarding a client's or potential client's knowledge and experience in the investment field includes the types of service, transaction and financial instrument with which it is familiar, the nature, volume, and frequency of its transactions in financial instruments and the period over which they have been carried out, and the level of its education and profession or relevant former profession.⁴⁸

(b) In addition, investment firms are not allowed to discourage a client or potential client from providing information required for the purposes of **Article 25(2)-(3) MiFID II** and are entitled to rely on the information provided by their clients or potential clients, unless they are or ought to be aware that the information is manifestly outdated, inaccurate or incomplete.⁴⁹

⁴⁷ *Ibid.*, recitals (87)-(89).

⁴⁸ *Ibid.*, Article 55(1).

⁴⁹ *Ibid.*, Article 55(2)-(3).

Third, **Article 54** imposes the following (detailed and extensive) requirements with regard to the assessment of suitability on investment firms:⁵⁰

(a) They are not allowed to create any ambiguity or confusion about their responsibilities in the process when assessing the suitability of investment services or financial instruments under **Article 25(2) MiFID II**. When undertaking the suitability assessment, they must inform clients or potential clients, clearly and simply, that the reason for assessing suitability is to enable them to act in the best interest of their clients. In order to take market developments into account and ensure the same level of investor protection, when investment advice or portfolio management services are provided in whole or in part through an automated or semi-automated system, the responsibility to undertake the suitability assessment lies with the institution providing the service and may not be reduced by the use of an electronic system in making the personal recommendation or decision to trade.

(b) They must determine the extent of the information to be collected from their client in light of all the features of the investment advice or portfolio management services to be provided and obtain from the client or potential client all necessary information in order to understand the essential facts about it and have a reasonable basis for determining (on the basis of the nature and extent of the service provided) that the specific transaction to be recommended (or entered into in the course of providing a portfolio management service), satisfies the following criteria: it meets the client's investment objectives *and* is such that the client is able financially to bear any related investment risks consistent with his/her investment objectives *and* has the necessary experience and knowledge in order to understand the risks involved.

(c) The information regarding the client's **financial situation** must include, if relevant, information on the source and extent of its regular income, assets (including liquid ones), investments and real property, and regular financial commitments.

(d) The information regarding the client's **investment objectives** must include, if relevant, information on the length of time for which it wishes to hold the investment, its preferences regarding risk taking, its risk profile and the purpose of the investment.

⁵⁰ *Ibid.*, Article 54(1)-(2) and (4)-(11), respectively. Article 54(3) refers to the provision of investment services to **professional clients**. This Article also contains provisions on suitability reports under MiFID II.

(e) If a client is a legal person or a group of two or more natural persons or if one or more natural persons are represented by another natural person, investment firms must **establish, implement and record a policy** as to the person to be subject to the suitability assessment and how this will be conducted (including from which person will be collected information about knowledge and experience, financial situation and investment objectives).

(f) Investment firms must take reasonable steps to ensure the **reliability of the information** collected about their clients or potential clients. If they have an on-going relationship with the client, such as by providing an ongoing advice or portfolio management service, they must have in place, and be able to demonstrate, appropriate policies and procedures to maintain adequate and up-to-date information about clients to the extent necessary to fulfil the requirements under **Article 54(2)**.

(g) Investment firms providing investment advice or portfolio management services and not obtaining the information required under **Article 25(2) MiFID II** are not allowed to recommend investment services or financial instruments to the client or potential client.

(h) Investment firms must have in place and be able to demonstrate adequate policies and procedures in place to ensure that they understand the nature, features, including costs and risks of investment services and financial instruments selected for their clients and that they assess, while taking into account cost and complexity, whether equivalent investment services or financial instruments can meet their clients' profile.

(i) Investment firms providing **investment advice or portfolio management services** are not allowed to recommend or decide to trade if no service or instrument is suitable for the client.

(j) In terms of cost-benefit analysis, investment firms providing such services that involve switching investments – either by selling an instrument and buying another or by exercising a right to make a change in regard to an existing instrument – must collect the necessary information on the client's existing investments and the recommended new investments and undertake an analysis of the costs and benefits of the switch.⁵¹

⁵¹ Article 54(12)-(13) govern, respectively, investment firms' obligation to provide a suitability report to retail clients and periodic suitability assessments.

Third, **Article 56** (“Assessment of appropriateness and related record-keeping obligations”, Article 25(3) and (5) MiFID II) reinforces the rule laid down in **Article 25(3) MiFID II**.⁵²

Finally, **Article 57** (“Provision of services in non-complex instruments”, Article 25(4)) specifies that any financial instrument not explicitly specified in **Article 25(4), point (a) MiFID II** must be considered as ‘**non-complex**’ for the purposes of **point (a)(vi)** if 6 criteria are cumulatively satisfied.

B. In particular: relevant ESMA Guidelines

I. Guidelines adopted by virtue of Article 25 MiFID II

(1) At “level 3” of the *Lamfalussy* procedure, the (“level 1”) legislative acts may impose on the ESMA or confer upon it the power to issue “soft law” instruments, namely, Guidelines and Recommendations (adopted in accordance with **Article 16 ESMAR**), which specify the rules adopted at levels 1 and 2.⁵³ In accordance with **Article 25(9)-(10) MiFID II**, the ESMA should adopt by 3 January 2016 **Guidelines** specifying criteria for the assessment of knowledge and competence required under Article 25(1) and by 3 January 2016, and periodically update, **Guidelines** for the assessment of financial instruments incorporating a structure which makes it difficult for the client to understand the risk involved in accordance with Article 25(4), points (a)(ii)-(iii), as well as structured deposits⁵⁴ incorporating a structure which makes it difficult for the client to understand the risk of return or the cost of exiting the product before term, in accordance with Article 25(4), point (a)(v).

⁵² It also provides that investment firms are entitled to assume that a **professional client** has the necessary experience and knowledge to understand the risks involved in relation to the particular investment services or transactions for which it is classified as a professional client (**DR 2017/565**, Article 56(1), second sub-paragraph). Article 56(2) stipulates that investment firms must maintain records of the appropriateness assessments undertaken and specifies their content.

⁵³ It may also issue Opinions, in accordance with **Article 16a ESMAR**. Delegated and implementing acts, as well as ESMA Guidelines, include quite detailed provisions in relation to the implementation of the level 1 rules. In that sense, the numerous level 2 and 3 measures adopted in the context of MiFID II accentuate its rules-based approach.

⁵⁴ ‘Structured deposit’ means a deposit as defined in Article 2(1), point (3) of Directive 2014/49/EU of the co-legislators of 16 April 2014 “on deposit guarantee schemes (recast)” (OJ L 173, 12.6.2014, pp. 149-178, ‘**DGSD**’), which is fully repayable at maturity on terms under which interest or a premium will be paid or is at risk, according to a formula involving various factors (**MiFID II**, Article 4(1), point (43)).

Furthermore, pursuant to **Article 25(11)**, the ESMA was empowered to develop and periodically update **Guidelines** for the assessment of financial instruments being classified as non-complex for the purpose of Article 25(4), point (a)(vi) taking into account the Commission's delegated acts adopted under Article 25(8).⁵⁵

(2) The **ESMA Guidelines** “on complex debt instruments and structured deposits” (**ESMA/2015/1787**) were adopted on 4 February 2016 on the basis of Article 25(4), points (a)(ii)-(iii) and (a)(v) MiFID II.⁵⁶ Their purpose is to specify the criteria for the assessment of debt instruments incorporating a structure which makes it difficult for the client to understand the risk involved, and structured deposits incorporating a structure which makes it difficult for the client to understand the risk of return or the cost of exiting the product before term, *and* clarify the concept of ‘**embedded derivatives**’ in order to provide an overall framework for the application of **Article 25(4), point (a) MiFID II** in relation to debt instruments. The ESMA expects that these Guidelines will strengthen investor protection and promote greater convergence in the classification of ‘complex’ or ‘non-complex’ financial instruments or structured deposits for the purposes of the appropriateness test for execution-only investment services in accordance with **Article 25(3)-(4)**.⁵⁷

(3) The recently issued ESMA Guidelines on suitability and appropriateness assessments (**Guidelines** of 3 January 2022 “on certain aspects of the MiFID II appropriateness and execution-only requirements” (**ESMA35-43-2938**), and of 3 April 2023 “on certain aspects of the MiFID II suitability requirements” (**ESMA35-43-3172**)), contain highly detailed implementation (level 1 *and* level 2) provisions. Having gained substantial experience during the initial adoption of MiFID II, the ESMA provides now more targeted guidance to investment firms on how to comply with the regulatory framework by pursuing the objective of ensuring a consistent and harmonised application of the relevant require-

⁵⁵ See **Section A** above, under **A.III.1**.

⁵⁶ At: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1787_-_guidelines_on_complex_debt_instruments_and_structured_deposits.pdf>.

⁵⁷ **ESMA Guidelines (2016)**, Section III, paras. 5-7. As to the structure, the Guidelines themselves are laid down in **Section V** as follows: (i) For the purpose of **Article 25(4), points (a)(ii)-(iii) MiFID II**, the Guidelines on debt instruments embedding a derivative are laid down in **Section I (para. 12)** and those on debt instruments incorporating a structure making it difficult for the client to understand the risk in **Section II (para. 13)**. (ii) For the purpose of **Article 25(4), point (a)(v) MiFID II**, the Guidelines on structured deposits incorporating a structure making it difficult for the client to understand the risk of return are laid down in **Section III (para. 14)**, and those on structured deposits incorporating a structure making it difficult for the client to understand the cost of exiting before term in **Section IV (para. 15)**.

ments. Notably, the Guidelines emphasise the importance of how questions are framed, as the way a question is asked can significantly influence the response.

For instance, regarding client self-assessments, the ESMA highlights the following:⁵⁸

“Self-assessment should be counterbalanced by objective criteria. For example:

– instead of asking whether a client understands the notions of risk-return trade off and risk diversification, the firm should present some practical examples of situations that may occur in practice, for example by means of graphs or through positive and negative scenarios which are based on reasonable assumptions;

– instead of asking whether a client has sufficient knowledge about the main characteristics and risks of specific types of investment products, the firm should for instance ask questions aimed at assessing the client’s real knowledge about the specific types of investment products, for example by asking the client multiple choice questions to which the client should provide the right answer.”

(3) Of relevance are also the **ESMA Guidelines** of 3 January 2017 “for the assessment of knowledge and competence” (**ESMA71-1154262120-153 EN (rev)**) adopted on the basis of Article 25(9) MiFID II.⁵⁹ These Guidelines set standards for the assessment of knowledge and competence for staff providing relevant services in order to assist with institutions and other firms in meeting their obligations to act in the best interest of their clients and to assist with NCAs to adequately assess how they meet these obligations, is to specify the criteria for the assessment of knowledge and competence required under Article 25(1).

II. The Guidelines of 3 August 2023 on MiFID II product governance requirements on the interaction between the target market requirements and the appropriateness assessment

(1) In accordance with **Articles 16(3) and 24(2) MiFID II**, firms manufacturing financial instruments and structured deposits (hereinafter ‘**products**’) for sale to clients or distributing products to clients must maintain, operate and review adequate product governance arrangements. As part of these arrangements, a target market of end clients must be identified and periodically reviewed for each product, and a distribution strategy must also be consistent

⁵⁸ See **ESMA35-43-3172**, para. 46. See also **ESMA35-43-2938**, para. 25.

⁵⁹ At: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-1154262120-153_guidelines_for_the_assessment_of_knowledge_and_competence_corrigenum.pdf. For details, see further **Gortsos (2018)**, pp. 128-134.

with the identified target market.⁶⁰ By virtue of **Articles 16(12) and 24(13) MiFID II**, the Commission adopted on 7 April 2016 **Commission Delegated Directive (EU) 2017/593** of supplementing MiFID II “with regard to safeguarding of financial instruments and funds belonging to clients, product governance obligations and the rules applicable to the provision or reception of fees, commissions or any monetary or non-monetary benefits”.⁶¹ Of relevance in this context are Articles 9-10 whose aim is to ensure that firms manufacturing and distributing financial instruments should avoid and reduce, from an early stage, potential risks of failure to comply with investor protection rules.⁶²

(2) On 3 August 2023, the ESMA issued its **Guidelines** “on MiFID II product governance requirements” (**ESMA35-43-3448**),⁶³ which are applicable from 3 October of that year and repealed its Guidelines of 2 June 2017 on the same issue (**ESMA35-43-620**),⁶⁴ These guidelines apply in relation to the manufacturing or distribution of financial instruments and structured deposits and in particular, in relation to the requirements set out in Articles 9(3), 16(3) and (6) and 24(1)-(2) MiFID II and (the just above-mentioned) Articles 9-10 of **Commission Delegated Directive (EU) 2017/593**. In recognising the problematic interaction between the target market requirements and the appropriateness assessment, making it difficult to effectively match the information, these Guidelines offer investment firms two options to address the issue:

on the one hand, the *ex-ante* assessment of the actual target market is influenced by the services provided, since it can be conducted more or less thoroughly depending on the level of client information available, which in turn depends on the type of

⁶⁰ In particular, **Article 16(3)** refers to “organisational requirements”. **Article 24(2)** imposes on investment firms specific obligations regarding the distribution of financial instruments: ensure that the distribution strategy is compatible with the identified target market of end clients and that they themselves take reasonable steps to ensure that the financial instruments are distributed to that identified target market; understand the financial instruments they offer or recommend; assess the compatibility of such financial instruments with the clients’ needs, taking also account of the identified target market of end clients; and ensure that such financial instruments are offered or recommended only when this is in the client’s interest (Article 24(2), first and second sub-paragraphs, and recital (71), second and third sentences). In order to meet the last obligation, institutions offering or recommending products manufactured by firms, which are not subject to the product governance requirements of MiFID II or manufactured by third-country firms, should also have appropriate arrangements to obtain sufficient information about the financial instruments (*ibid.*, recital (71), last sentence).

⁶¹ OJ L 87, 31.3.2017, pp. 500–517.

⁶² **Commission Delegated Directive (EU) 2017/593**, recital (15), first sentence.

⁶³ At: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-08/ESMA35-43-3448_Guide_lines_on_product_governance.pdf>.

⁶⁴ At: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_report_on_guidelines_on_product_governance.pdf>.

services provided and the conduct of rules attached to their provision (in particular, investment advice and portfolio management allow for the acquisition of a wider set of information on clients compared to the other services);

on the other hand, the target market assessment influences the decision on the type of services that are going to be provided in relation to the nature of the product and the circumstances and needs of the identified target clients, considering that the level of investor protection varies for different investment services, depending on the rules that apply at the point of sale; in particular, investment advice and portfolio management services allow for a higher degree of investor protection, compared to other services provided under the appropriateness regime or under execution-only.⁶⁵

Furthermore, the ESMA Guidelines provide the following in respect to this issue:

First, when defining their product assortment, distributors should pay particular attention to situations where they might not be able to conduct a thorough target market assessment by virtue of the type of services they provide. In particular, where they only carry out execution services with the assessment of appropriateness (e.g., through a brokerage platform), they should consider that they will usually be able to conduct an assessment of the actual target market which is limited to the sole categories of clients' knowledge and experience; where they only conduct execution services under the execution-only regime, not even the assessment of clients' knowledge and experience will usually be possible.

In this respect, firms should pay particular attention to the distribution strategy suggested by the manufacturer.⁶⁶ This is especially relevant for products characterised by complexity/risk features, as well as for situations where there might be significant conflicts of interest (such as in relation to products issued by entities within the firm's group or when distributors receive inducements from third parties), being also mindful of the limited level of protection afforded to clients at the point of sale by the appropriateness test, or no protection at all, in the case of execution-only. In such circumstances, distributors should duly consider all relevant information provided by the product manufacturer, both in terms of potential target market and distribution strategy.⁶⁷

Second, since the client's protection decreases when information available is not sufficient to ensure a full target market assessment, distributors may also decide to let clients operate on a non-advised basis after warning them

⁶⁵ **ESMA Guidelines (2023)**, para. 53.

⁶⁶ *Ibid.*, para. 54 with reference to paras. 19, point (b), 33 and 59-61.

⁶⁷ *Ibid.*, para. 55.

that the firm is not in the position to assess their full compatibility with such products. In any case, this decision should always be based on the consideration of the product's features (e.g., in terms of costs/complexity), as well as on other relevant situations (e.g., conflicts of interest in case of self-placement or inducements). Therefore, products should not be distributed under non-advised sales if the distributor cannot reasonably expect (i.e., *ex-ante*) that the distribution strategy for the product (including its marketing and information strategy) will generally enable the product to reach the identified target market. Likewise, providing a warning that the firm is not in the position to assess a client's full compatibility with a product does not exempt the firm from the obligation to review products, also taking into consideration any sales outside of the target market.⁶⁸

A point of concern is whether these two options ensure the same level of investor protection. Although the investment firm bears responsibility for its actions, the ESMA highlights the importance of ensuring that, in cases of non-advised sales, the distributor can reasonably expect the product distribution strategy to effectively reach the identified target market. *On the contrary*, if distributors intend to approach clients or prospective clients to recommend or actively market or consider a product for the provision of portfolio management, a thorough assessment of the target market should always be conducted. However, the issue remains problematic if the investment firm decides to warn the client, especially considering the firm's potential lack of authorisation to provide investment advice or the client's refusal to accept the advice.⁶⁹

C. The legislative proposal for an “omnibus” Directive as regards EU retail investor protection rules

I. Introductory remarks

(1) As noted,⁷⁰ under the current legislative framework, suitability and appropriateness assessments differ significantly in terms of the information collected from clients. Specifically, less information is gathered during an appropriateness assessment compared to that of suitability. This difference is logical, as providing effective advice or portfolio management requires a thorough understanding of the client's profile. In contrast, the appropriate-

⁶⁸ *Ibid.*, para. 56 with reference to paras. 60 and 72.

⁶⁹ *Ibid.*, para. 57.

⁷⁰ See [Section A](#) above, under [A.II](#).

ness assessment gathers minimal information, focusing mainly on the client's knowledge and experience. The differing approach can be attributed to the nature of the investor's involvement in each scenario. In the case of order reception, transmission and execution, the investor independently takes the initiative to make a specific investment. Conversely, in investment advice, the investor seeks expert guidance to inform their decisions, and in portfolio management, the investor entrusts an expert with the management of their portfolio. Consequently, in the latter two cases, the investment firm must gather detailed information to ensure that the service aligns with the investor's needs and profile.

However, a critical issue in the current regulatory framework is that, during an appropriateness assessment, aligning the investor's order with the target market is not feasible unless the investment firm possesses information on criteria beyond the investor's knowledge and experience, which are also used to define the target market.

(2) On 24 May 2023, the Commission submitted a proposal for a Directive of the co-legislators “amending Directives (...), 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules”⁷¹ (hereinafter the ‘**legislative proposal**’). This is a key element of its “retail investment strategy”, launched on that same day, which aims to empower retail investors to make investment decisions that are aligned with their needs and preferences, ensuring that they are treated fairly and duly protected and is linked to its objectives under the 2020 CMU Action Plan: “A capital markets union for people and businesses”.⁷²

Once this legislative proposal, which (*inter alia*) will also amend Article 30 of the **Insurance Distribution Directive**⁷³ (**‘IDD’**),⁷⁴ is finalised,⁷⁵ significant changes are anticipated in Article 25 MiFID II,⁷⁶ particularly in enhancing the information collected from retail clients. A key objective (as far as MiFID II is concerned) is ensuring that suitability and appropriateness tests are

⁷¹ COM/2023/279 final.

⁷² COM/2020/590 final. See on this (by means of indication) **Gortsos (2022)**, pp. 14-18.

⁷³ **Directive (EU) 2016/97** of 20 January 2016 “on insurance distribution (recast)”, OJ L 26, 2.2.2016, pp. 19-59, as in force.

⁷⁴ **Legislative proposal**, Article 2, point (22).

⁷⁵ **The European Parliament agreed on its negotiating mandate on the legislative proposal on 23 April 2024. This followed, on 12 June 2024, by the agreement reached by the Council on strengthening the EU's rules on retail investor protection** (see at: <<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/06/12/retail-investment-package-council-agrees-on-its-position>>).

⁷⁶ **Legislative proposal**, Article 1, point (14).

better adapted to retail investors' needs, as well as to clarify and strengthen the requirements that distributors need to comply with when assessing the suitability of a recommendation or the appropriateness of a financial product for the retail investor.⁷⁷ In meeting this objective, Article 25(1)-(3), as well as 25(4) and (8) would be amended as discussed just below.

II. Proposed amendments

1. Proposed amendments to Article 25(1)

Suitability and appropriateness assessments need to be conducted by investment firms in good time before the provision of investment advice or portfolio management or the execution or reception and transmission of an order and be determined on the basis of information about the client or potential client as obtained by the investment firm. Furthermore, investment firms shall:

first, ensure that the purpose of the assessment is explained (in a standardised format) to the client or potential client before any information is requested from them;

second, inform retail investors, through standardised (as well) warnings, about the negative consequences on the quality of the assessment if they do not provide accurate and complete information, as well of the fact that the absence of information shall prevent the financial firm to determine whether the service or financial instrument envisaged is suitable or appropriate for them and to proceed with the recommendation or the execution of an order; and

third, upon request of the retail client, provide them with a report on the information collected for the purpose of the suitability or appropriateness assessment (also in a standardised format).⁷⁸

2. Proposed amendments to Article 25(2)

In respect of this Article, the following amendments are proposed:

first, portfolio diversification will be also added to the elements that distributors need to assess when considering the suitability of a specific product or service on the basis of information obtained from the client or customer, including information on any existing portfolios.

⁷⁷ *Ibid.*, Explanatory memorandum, p. 19.

⁷⁸ The ESMA is required to develop draft RTS to determine the above explanation and warning, as well as the format and content of the above report (and submit them to the Commission 18 months after the date of entry into force of the new Directive); power is conferred upon the Commission to adopt these RTSs in accordance with Articles 10-14 ESMAR. It is noted that this the first time that Article 25 MiFID will/would provide for RTSs in the adoption of delegated acts.

second, in order to encourage the provision of independent advice, the proposal introduces the possibility for independent advisors to provide advice limited to a range of diversified, non-complex and cost-efficient financial instruments; for these products, distributors will be able to perform a suitability assessment on the basis of more limited information about the client; and

third, given that investment advice is limited to well-diversified and non-complex products, an assessment of the knowledge and experience of clients, together with their portfolio diversification, will not be required.

3. Proposed amendments to Article 25(3)

To increase the relevance of the appropriateness assessment and strengthen the safeguards protecting retail investors from inappropriate investments, the scope of client' information that financial firms need to obtain and assess is expanded to also encompass the capacity to bear full or partial losses and risk tolerance. This amendment would significantly improve the alignment between appropriateness assessments and the target market. In case of a negative appropriateness assessment on the basis of the information received, the investment firm shall warn the client or potential client; that warning shall be provided in a standardised format and shall be recorded. In this case, it shall only proceed with a transaction subject to a warning indicating that the product of service is not appropriate at the client's explicit request. Both demand of the client and acceptance of the firm shall be recorded.⁷⁹

4. Proposed amendments to Article 25(4) and (8)

(1) It is proposed to add in **Article 25(4)** a requirement on the ESMA to develop draft RTSs (and submit them to the Commission with the same above-mentioned 18-months period) to determine the format and content of warning referred to in the **first sub-paragraph, point (c)**.⁸⁰ The Commission is empowered to adopt them in accordance with Articles 10-14 ESMAR.

⁷⁹ The ESMA is required in this case as well to develop draft RTS to determine the format and content of the above warning (and submit them to the Commission within the same above-mentioned 18-months period); power is conferred upon the Commission to adopt these RTSs in accordance with Articles 10-14 ESMAR.

⁸⁰ This is the third condition under the execution-only regime, in accordance to which investment firms may not need to obtain the information or make the appropriateness determination when *"the client or potential client has been clearly informed that in the provision of that service the investment firm is not required to assess the appropriateness of the financial instrument or service provided or offered and that therefore he does not benefit from the corresponding protection of the relevant conduct of business rules. Such a warning may be provided in a standardised format"*.

(2) It is also proposed to further enhance **Article 25(8)**⁸¹ to the effect that power should be conferred upon the Commission to supplement MiFID II by adopting delegated acts in accordance with Article 89 to ensure that investment firms comply with the principles set out **Article 25(1)–(6)** when providing investment or ancillary services to their clients, including information to obtain when assessing the suitability or appropriateness of the services and financial instruments for their clients, criteria to assess non-complex financial instruments for the purposes of **Article 25(4), point (a)(vi)**, the content and the format of records and agreements for the provision of services to clients and of periodic reports to clients on the services provided.⁸²

D. Concluding remarks and a brief assessment

(1) The legislative proposal on amending MiFID II further enhances investor protection in relation to the suitability and appropriateness assessments. As noted,⁸³ the key objective is to ensure that suitability and appropriateness tests are better adapted to retail investors' needs, and to clarify and strengthen the requirements that distributors need to comply with when assessing the suitability of a recommendation or the appropriateness of a financial product for the retail investor. This is mainly pursued by enhancing the information collected from retail clients. In that respect, the legislative proposal addresses (to a certain extent at least) the inherent issue of information asymmetry in capital markets by highlighting the significance of accurate and appropriate information.

(2) Notwithstanding the above, the question remains open whether there is a need to further review the existing classification of investors in EU law (in terms of their protection) taking into consideration that all retail investors may not merit the same of level of protection. In addition, a point of concern is whether the objective of preventing mis-selling is effectively achieved through the regulatory framework governing suitability and appropriateness assessments. Other related aspects are also of primary importance: the aging population issue; financial literacy/education and inclusion; the role of social

⁸¹ See [Section A](#) above, under [A.III.1](#).

⁸² The delegated acts will have to take into account: (a) the nature of the services offered or provided to the client or potential client, having regard to the type, object, size, costs, risks, complexity, price and frequency of the transactions; (b) the nature of the products being offered or considered, including different types of financial instruments; and (c) the retail or professional nature of the client or potential clients (or, in the case of Article 25(6), their classification as eligible counterparties).

⁸³ See [Section C](#) above, under [C.I \(2\)](#).

media in the dissemination of (accurate) information and the resulting problem of “mis-information”; language barriers for (some segments of) retail investors; as well as digital innovation.⁸⁴

(3) The following should also be noted with a view to the broader picture:

First, based on recent memory from the immense losses in investments in capital markets due the (2007-2009) Global Financial Crisis (**GFC**) and the subsequent euro area fiscal crisis, investors’ risk profile has on average been altered by to risk aversion considerations (lower “risk appetite”). This is a negative sign in view of the role of the EU financial system in filling in investment gaps in the EU economy as recently discussed in the “Draghi Report” of September 2024 on “The future of European competitiveness”,⁸⁵ which also advocates for the further Europeanisation of capital markets supervision by enhancing the related powers of the ESMA and introducing a European Security Exchange Commission as a key pillar of the CMU.⁸⁶

Second, the legislative proposal (and the Commission’s “retail investment strategy” overall) fall short in addressing some significant obstacles to furthering capital markets integration in the EU. It is true that some obstacles are due to structural features of the EU financial system (that remains predominantly bank-based) and cannot be addressed by legislative action.⁸⁷ On the other hand, the degree of market fragmentation within the EU (albeit higher in the banking system than in – some segments – of capital markets) is also high taking into account the (still) existing differences among Member States.⁸⁸ According to the third edition of the ECB biennial Report “Financial Integration and Structure in

⁸⁴ On sustainability, financial technology (FinTech) and financial inclusion, see **Zetzsche et al. (2021)**. In an effort to address the rise in retail investor fraud and manage the risks posed by technological advancements, the International Organization of Securities Commissions (**IOSCO**) launched on 19 November 2024 a new Roadmap for Retail Investor Online Safety. This strategic initiative aims to safeguard retail investors worldwide from fraud, excessive risk and misinformation as digital trading and social media reshape the retail financial market. IOSCO’s Roadmap addresses these emerging risks by focussing on enhancing investor education and promoting robust regulatory frameworks to better protect retail investors. See at: <<https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS749.pdf>>.

⁸⁵ At: <https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en>.

⁸⁶ **Draghi Report**, Part B: *In-depth analysis and recommendations*, pp. 292-293.

⁸⁷ See on this by means of indication **Valiante (2018)**.

⁸⁸ See Commission Staff Working Document “Monitoring progress towards a Capital Markets Union: a toolkit of indicators”, SWD(2021) 544, Overview of CMU Indicators – Update 16 August 2023 (at: <https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-08/230816-capital-markets-union-indicators_en.pdf>).

the Euro Area” (FISEA Report) of 18 June 2024⁸⁹ based on a review of the standard set of ECB indicators of financial integration and structure: despite the resilience demonstrated during crises, **progress on financial integration in the euro area has been disappointing overall**; price- and quantity-based financial integration indicators have substantially declined over the past two years, with no sizeable increase since the inception of the EMU; and despite significant legislative efforts over the last decade, cross-border financial market activities and risk sharing have not grown; a “piecemeal approach” seems to have been taken towards many of the reform efforts. In this respect, the FISEA Report proposes three lines of (potentially) mutually reinforcing action for making additional funding capacities available: “unfreezing” a share of the unproductive deposits held by euro area households; developing bond and equity markets to make them more attractive for issuers and investors; and enhancing the attractiveness of euro area financial markets for foreign investors.⁹⁰

Third, and equally important, there is an urgent need – by returning to the “origin” – to overcome national restrictions on capital movements,⁹¹ since the free movement of capital can help gear up financial integration and the CMU.⁹²

(4) As **John Berrigan** correctly noted in a speech on 10 April 2024, the CMU is more than ever a “need to have” and not just a “nice to have”. However, taming (very high) expectations on the role of the CMU until the above problems and the “cultural” and informational/educational gaps have been adequately addressed is equally important. Thus, the trade-off is delicate: enhancing the (still) uncompleted and fragmented (“silos”) EU regulatory framework, as partially proposed in the Commission’s “retail investment strategy”, *versus* overcoming inherent problems, the risk of “regulatory overshooting”,⁹³ avoid-

⁸⁹ At: <<https://www.ecb.europa.eu/press/fie/html/ecb.fie202406~c4ca413e65.en.html>>.

⁹⁰ It also advocates for progress in specific policy domains for bolstering financial integration – *inter alia*: harmonising the definition of key concepts in the EU regulatory frameworks; integrating the EU capital market regulatory and supervisory architecture; reviving securitisation for the CMU; increasing standardisation and transparency in the field of structured products; and promoting vibrant EU risk capital and equity markets.

⁹¹ These are set out on **Article 65(1), points (a)** (tax differentiation) and **point (b) TFEU** (financial prudential supervision measures; administrative and statistical information; and public policy and security considerations).

⁹² On the barriers to cross-border funding within the EU by country-specific legislation, action is required including, *inter alia*, a “targeted” update of the Commission’s 2017 Report “Accelerating the CMU: addressing national barriers to capital flows” (COM/2017/147 final, 24.3.2017).

⁹³ In this respect, the Draghi Report notes (Part B: *In-depth analysis and recommendations*, p. 310): “The Commission’s legislative activity has been excessively growing, also due to passive scrutiny of the subsidiarity principle, which sets the boundaries of its right of initiative. The

ing “gold-plating”, ensuring “legal certainty” (which is negatively affected by the frequent amendments of EU capital markets law) and the thorny issue – due to diverging priorities of Member States – of (still existing) national barriers in capital movements.

(5) It is reasonably expected that some of the above concerns will be effectively addressed in and tackled by the Savings and Investments Union (“SIU”) strategy unveiled by the Commission, on 19 March 2025, with the aim to boost the EU economy’s competitiveness, by improving the way the EU financial system mobilises savings towards productive investments and enhancing financial opportunities for EU citizens and businesses. This is contained in the Commission’s Communication titled: “Savings and Investments Union: A Strategy to Foster Citizens’ Wealth and Economic Competitiveness in the EU.”⁹⁴ *Inter alia*, this strategy should also be viewed as a follow up to the initiatives discussed above on enhancing retail investor protection (albeit with a broader focus). As noted in the preamble:

“The [SIU] should encompass all of the EU financial system and be developed at both EU and national levels. The [SIU] should draw on progress already made under the two Capital Markets Union Action Plans and the parallel efforts to develop the Banking Union.

*It should be developed further using the most effective measures, both legislative and non-legislative, factoring in the dual objectives of financial stability and sustainable competitiveness in the EU, while taking into account the EU’s strategic goals.”*⁹⁵

institution with the main right of initiative, the European Commission, justifies each of its legislative proposals in light of the principle of subsidiarity. However, there is evidence that compliance with the principle of subsidiarity is not always actively scrutinised, for instance by national parliaments”.

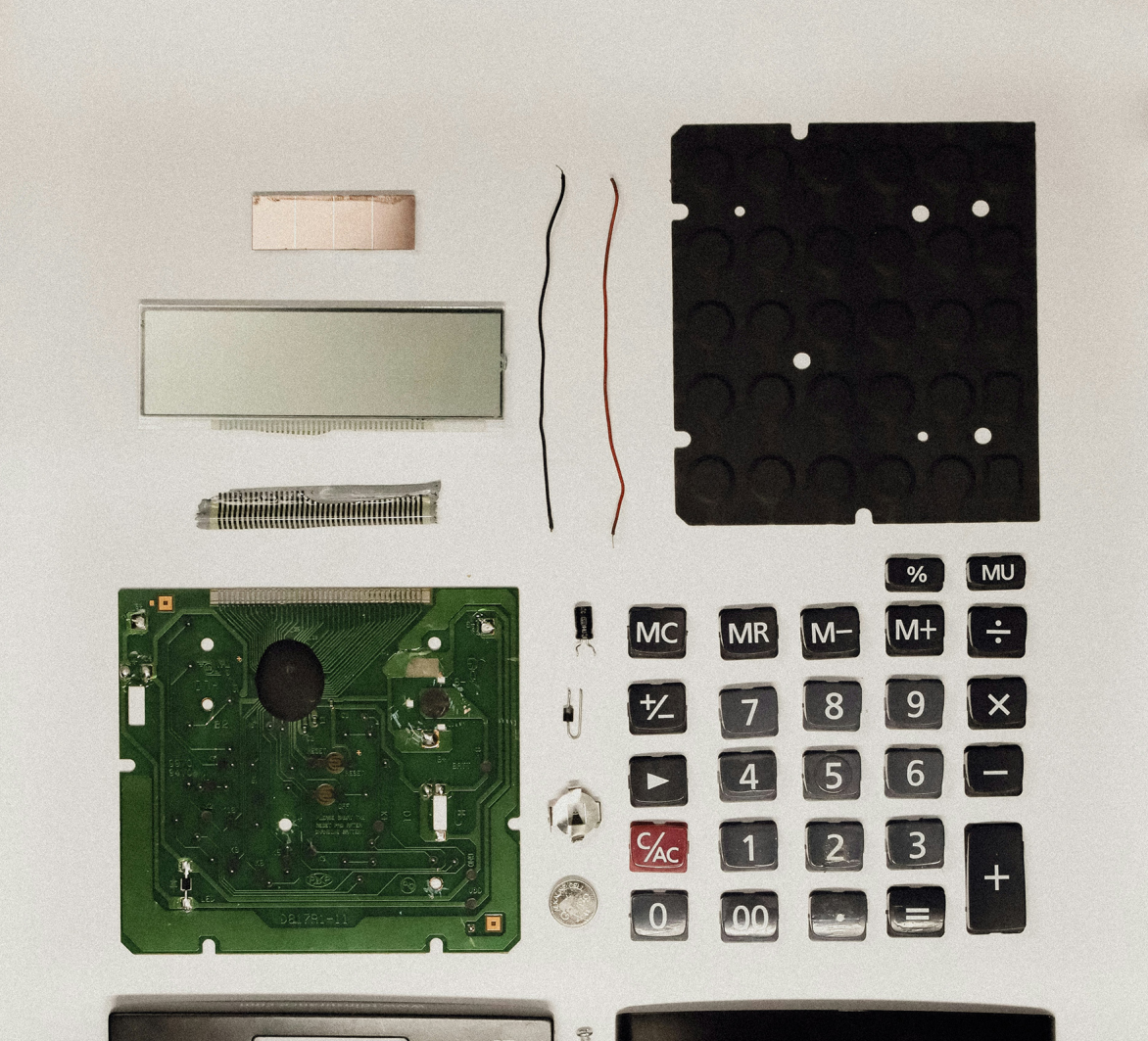
⁹⁴ COM/2025/124 final, at: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_802>. The related Commission’s Q&As on that Communication of 19 March as well are available at: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_25_803>. On the remarks by Commissioner Albuquerque, see at: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_25_835>. It is noted that, as a key part of further developing the SIU strategy, the Commission launched, on 15 April, a targeted consultation (for two months) to gather stakeholders’ feedback on obstacles to financial market integration across the EU (at: <https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations-0/targeted-consultation-integration-eu-capital-markets-2025_en>).

⁹⁵ **SIU Communication**, p. 4. Thus, the SIU takes a holistic approach, encompassing both the Banking Union and the CMU.

Secondary sources

- Avgouleas, E. (2008, general editor):** *The Regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice*, Tottel Publishing, West Sussex
- Baisch, R. and R.H. Weber (2015):** Investment Suitability Requirements in the Light of Behavioural Findings – Challenges for a legal framework coping with ambiguous risk perceptions, in Mathis (2015, editor): *European Perspectives on Behavioural Law and Economics*, [Economic Analysis of Law in European Legal Scholarship](#), Springer, pp. 159-192
- Busch, D., Avgouleas, E. and G. Ferrarini (2018, editors):** *Capital Markets Union in Europe*, Oxford EU Financial Regulation Series, Oxford University Press, United Kingdom
- Busch, D. and G. Ferrarini (2017, editors):** *Regulation of EU Financial Markets: MiFID II*, Oxford University Press, United Kingdom
- Busch, D. and M. Louisse (2017):** MiFID II/MiFIR's Regime for Third-Country Firms, in Busch, D. and G. Ferrarini (2017, editors): *Regulation of the EU Financial Markets: MiFID II and MiFIR*, Oxford University Press, Oxford, Chapter 10
- Colaert, V. (2018):** Investor Protection in the Capital Market Union, in Busch, D., Avgouleas, E. and G. Ferrarini (2018, editors): *Capital Markets Union in Europe*, Oxford EU Financial Regulation Series, Oxford University Press, United Kingdom, Chapter 4, pp. 341-371
- Colaert, V. (2017):** MiFID II in Relation to Other Investor Protection Regulation: Picking Up the Crumbs of a Piecemeal Approach, in Busch, D. and G. Ferrarini (2017, editors): *Regulation of the EU Financial Markets: MiFID II and MiFIR*, Oxford University Press, Oxford, Chapter 21 (also at: <https://ssrn.com/abstract=2942688>)
- Craig, P. and G. de Búrca (2020):** *EU Law: Texts, Cases, and Materials*, Seventh edition, Oxford University Press, Oxford – New York
- Ferrarini, G. and Ed. Wymeersch (2006, editors):** *Investor Protection in Europe, Corporate Law Making, the MiFID and beyond*, Oxford University Press, Oxford – New York
- Gortsos, Ch.V. (2023):** *The European Banking Regulation Handbook, Volume I: Theory of Banking Regulation, International Standards, Evolution and Institutional Aspects of EU Banking Law*, Palgrave Macmillan, Cham – Switzerland
- Gortsos, Ch.V. (2022):** *The foundation of the European Capital Markets Union (CMU): From the 2015 to the 2020 CMU Action Plan and their implementation*, available at: <https://ssrn.com/abstract=4005259>
- Gortsos, Ch.V. (2018):** *Stricto Sensu Investor Protection Under the 'MiFID II': A Systematic Overview of Articles 24-30*, Cambridge Scholars Publishing, Cambridge
- Gortsos, Ch.V. (2017):** Public Enforcement of MiFID II, in Busch, D. and G. Ferrarini (2017, editors): *Regulation of the EU Financial Markets: MiFID II and MiFIR*, Chapter 19, Oxford University Press, Oxford
- Gortsos, Ch.V. (2008):** MIFID's Investor Protection Regime: Best Execution of Clients Orders and Related Conduct of Business Rules, in Avgouleas, E. (2008, general editor): *The Regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice*, Tottel Publishing, West Sussex, Chapter 7, pp. 101-137
- Kingsdorf Smith, D. and O. Dixon (2015):** The Consumer Interest and the Financial Markets, in Moloney, N., Ferran, E. and J. Payne (2015, editors): *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford University Press, United Kingdom, Chapter 23, pp. 695-735
- Moloney, N. (2023):** *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford European Union Law Library, Fourth edition, Oxford University Press, Oxford
- Moloney, N. (2008):** *EC Securities Regulation*, Oxford EC Law Library, Second edition, Oxford University Press, Oxford – New York
- Schlag, M. (2019):** Artikel 53 des AEUV, in Schwarze, J., Becker, U., Hatje, A. und J. Schöo (2019, Herausgeber): *EU-Kommentar*, 4. Auflage, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden, pp. 935-945

- Sethe, R. (2024):** Private Enforcement bei unbewilligten Crossborder-Finanzdienstleistungen, *Zeitschrift für Schweizerisches Recht (ZSR)*, Volume 4, pp. 367-396
- Sethe, R. (2014a):** MiFID II – Eine Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz, *Schweizerische Juristen-Zeitung/ Revue Suisse de Jurisprudence (SJZ)*, pp. 477-489
- Sethe, R. (2014b):** Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II, *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW)*, Volume 86(6), pp. 615-631
- Thiele, A. (2014):** *Finanzaufsicht*, Jus Publicum 229, Mohr Siebeck, Tübingen
- Valiante, D. (2018):** CMU and the Deepening of Financial Integration, in Busch, D., Avgouleas, E. and G. Ferrarini (2018, editors): *Capital Markets Union in Europe*, Oxford EU Financial Regulation Series, Oxford University Press, United Kingdom, Chapter 2, pp. 9-27
- Veil, R. (2022, editor):** *European Capital Markets Law*, Third edition, Hart Publishing, Oxford, UK – New York, NY
- Willemaers, G. (2014):** Client Protection on European Financial Markets–From Inform Your Client to Know Your Product and Beyond: An Assessment of the PRIIPs Regulation, MiFID II/ MiFIR and IMD 2, *Revue Trimestrielle de Droit Financier*, Autumn 2014 (also available at: <https://ssrn.com/abstract=2494842>)
- Zetzsche, D.A., Veidt, R., Buckley, R. and D. Arner (2021):** Sustainability, FinTech and Financial Inclusion, *European Business Organization Law Review*, Volume 21, Issue 1, pp. 7-35



EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

LEITARTIKEL:

Ralf Imstepf
Das EU-Reformpaket „VAT in the Digital Age“ (ViDA) und seine Auswirkungen auf die Schweiz

AUSGABE:

06 | 2025



Das EU-Reformpaket „VAT in the Digital Age“ (ViDA) und seine Auswirkungen auf die Schweiz

Ralf Imstepf*

Inhalt

A.	Einführung	F 2
B.	Erste Säule: Elektronische Rechnung und digitale Meldepflichten	F 3
I.	Änderungen im EU-Recht	F 3
1.	Bisheriges EU-Recht	F 3
2.	Sofortige Änderung: Möglichkeit der Einführung einer nationalen e-Rechnungspflicht	F 6
3.	Änderungen per 1. Juli 2030	F 7
a)	E-Rechnungs-Pflicht für Leistungen zwischen Steuerpflichtigen in unterschiedlichen EU-Mitgliedstaaten	F 7
b)	Digitale Meldepflichten für Leistungen zwischen Steuerpflichtigen in unterschiedlichen EU-Mitgliedstaaten	F 8
c)	Neues zentrales MIAS („Central VIES“)	F 12
d)	Optionale digitale Meldepflichten für Leistungen zwischen Steuerpflichtigen im selben EU-Mitgliedstaat	F 13
4.	Änderungen per 1. Januar 2035	F 14
II.	Würdigung und Auswirkungen auf die Schweiz	F 14
C.	Zweite Säule: Ausweitung der Plattformbesteuerung	F 17
I.	Änderungen im EU-Recht	F 17
1.	Bisheriges EU-Recht	F 17
2.	Änderungen per 1. Juli 2027	F 19
3.	Änderungen per 1. Juli 2028 (freiwillige Plattformbesteuerung) und 1. Januar 2030 (obligatorische Plattformbesteuerung)	F 20
II.	Würdigung und Auswirkungen auf die Schweiz	F 23
D.	Dritte Säule: Reduktion der Registrierungs- und Abrechnungspflichten (Single VAT Registration)	F 28
I.	Änderungen im EU-Recht	F 28
1.	Bisheriges EU-Recht	F 28
a)	Hintergrund	F 28

* Prof. Dr. iur. Ralf Imstepf, Assistenzprofessor an der Universität St. Gallen (HSG), Rechtsanwalt, dipl. Steuerexperte, exec. MBA HSG, Co-Leiter der Rechtsabteilung MWST bei der Eidgenössischen Steuerverwaltung ESTV. Der Autor vertritt vorliegend ausschliesslich seine persönliche Meinung.

b)	One-Stop-Shop-Verfahren	F 29
c)	Reverse Charge	F 33
d)	Kleinunternehmerregelung nach Art. 59c MWSTSystRL	F 34
2.	Änderungen per 1. Januar 2027 und 1. Juli 2028	F 35
a)	One-Stop-Shop-Verfahren	F 35
b)	Reverse Charge	F 36
c)	Kleinunternehmerregelung nach Art. 59c MWSTSystRL	F 37
II.	Würdigung und Auswirkungen auf die Schweiz	F 37
E.	Fazit und Ausblick	F 40

A. Einführung

Am 11. März 2025 erzielte der Rat der Europäischen Union (EU) Einigkeit über das weitreichende Reformpaket „VAT in the Digital Age“ (ViDA), mit dem das EU-Mehrwertsteuerrecht mit Blick auf die Herausforderungen des digitalen Zeitalters schrittweise bis 2035 revidiert werden soll. Es handelt sich um die grösste EU-Mehrwertsteuerrechtsreform seit der Binnenmarktrichtlinie¹ im Jahr 1993.² Das ViDA-Reformpaket hat im Wesentlichen drei Stossrichtungen („drei Säulen“).³ Die erste Säule bilden die zukünftigen digitalen Mehrwertsteuermeldun-

¹ Richtlinie 91/680/EWG des Rates vom 16. Dezember 1991 zur Ergänzung des gemeinsamen Mehrwertsteuersystems und zur Änderung der Richtlinie 77/388/EWG im Hinblick auf die Beseitigung der Steuergrenzen (ABl EG 1991 Nr. L 376, 1 ff., bereinigt 1992 Nr. L 272, 72 ff.).

² Vgl. Jan Körner, Der Vorschlag der EU-Kommission vom 8.12.2022 – Überblick, aktueller Stand und wesentliche Eckpunkte, in: Markus Achatz/Michael Tumpel/Thomas Bieber (Hrsg.), Mehrwertsteuer im digitalen Zeitalter, Wien 2025, 1 ff., 2.

³ Vgl. zum Ganzen die Richtlinie (EU) 2025/516 vom 11. März 2025 des Rates zur Änderung der Richtlinie 2006/112/EG in Bezug auf die Mehrwertsteuervorschriften für das digitale Zeitalter (Abl. L vom 25. März 2025; ELI <<http://data.europa.eu/eli/dir/2025/516/oj>> [zuletzt besucht am 25. Mai 2025]). Bei der Richtlinie 2006/112/EG vom 28. November 2006 des Rates über das gemeinsame Mehrwertsteuersystem (Abl. L 347/1 vom 11. Dezember 2006; ELI: <<http://data.europa.eu/eli/dir/2006/112/2025-01-01>> [zuletzt besucht am 25. Mai 2025]) handelt es sich um die Mehrwertsteuersystemrichtlinie (MWSTSystRL). Für vorliegende Zwecke wird die konsolidierte Fassung der MWSTSystRL vom 20. März 2025 verwendet. Neben der Richtlinie (EU) 2025/516 gehören auch die Verordnung (EU) 2025/517 des Rates vom 11. März 2025 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 904/2010 in Bezug auf die für das digitale Zeitalter erforderlichen Regelungen für die Zusammenarbeit der Verwaltungsbehörden auf dem Gebiet der Mehrwertsteuer (Abl. L vom 25. März 2025; ELI: <<http://data.europa.eu/eli/reg/2025/517/oj>> [zuletzt besucht am 25. Mai 2025]) und die Durchführungsverordnung (EU) 2025/518 des Rates vom 11. März 2025 zur Änderung der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 282/2011 in Bezug auf die Informationsanforderungen für bestimmte Mehrwertsteuerregelungen (Abl. L vom 25. März 2025; ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2025/518/oj> [zuletzt besucht am 25. Mai 2025]) zum ViDA-Paket.

gen („Digital Reporting Requirements [DRR]“) und die damit verbundene Einführung eines Standards für die elektronische Rechnungstellung („e-Invoicing“).⁴ Zur zweiten Säule gehört die Ausweitung der Plattformbesteuerung auf Beherrungs- und Personenbeförderungsleistungen.⁵ Mit der dritten Säule soll u.a. eine (erweiterte) einzige Anlaufstelle („One Stop Shop“) für die Anmeldung und Abrechnung der Steuer geschaffen werden.⁶

Vorliegender Beitrag bezweckt die Darstellung und Würdigung des ViDA-Reformpakets und seiner Auswirkungen auf die Schweiz.⁷ Im Zentrum der Diskussion stehen dabei die Vorschriften, an die sich auch Unternehmen mit Sitz, Wohnsitz oder Betriebsstätte im EU-Drittstaat Schweiz halten müssen, wenn sie Leistungen an Empfänger in der EU erbringen und damit am EU-Binnenmarkt teilnehmen.⁸ Dargestellt werden nachfolgend aber auch weitere (tatsächliche) Drittwirkungen und der mögliche Handlungsbedarf für den Schweizer Gesetzgeber mit Blick auf ein EU-kompatibles Mehrwertsteuerrecht.⁹

B. Erste Säule: Elektronische Rechnung und digitale Meldepflichten

I. Änderungen im EU-Recht

1. Bisheriges EU-Recht

Beim grenzüberschreitenden Warenverkehr innerhalb der EU (z.B. von Deutschland nach Frankreich) zwischen Unternehmern ist grundsätzlich die entsprechende Lieferung als innergemeinschaftlicher Erwerb nicht vom Leis-

⁴ Vgl. hinten Abschn. [B](#).

⁵ Vgl. hinten Abschn. [C](#).

⁶ Vgl. hinten Abschn. [D](#).

⁷ Vgl. für die Auswirkungen die Abschn. [B.II](#) (erste Säule), [C.II](#) (zweite Säule) und [D.II](#) (dritte Säule).

⁸ Erwähnt werden jeweils nur die EU-rechtlichen, nicht aber die nationalen Bestimmungen. Letztere können im Rahmen des EU-rechtlich Möglichen (und im schlimmsten Fall auch darüber hinaus) voneinander und dem EU-Recht abweichen.

⁹ Vgl. zum Begriff der EU-Kompatibilität: Ralf Imstepf, Der Einfluss des EU-Rechts auf das schweizerische Mehrwertsteuerrecht, Diss. Bern 2011, 27 ff.; Ralf Imstepf/Michael Beusch, in: Bernhard Ehrenzeller et al. (Hrsg.), Die schweizerische Bundesverfassung, St. Galler Kommentar, 4. Aufl., Zürich/St. Gallen 2023, Art. 130 N 86 ff.; Michael Beusch, in: Martin Zweifel et al. (Hrsg.), Bundesgesetz über die Mehrwertsteuer/Loi fédérale régissant la taxe sur la valeur ajoutée, 2. Aufl., Basel 2025, Auslegung N 29.

tungserbringer, sondern vom Erwerber im Bestimmungsland¹⁰ zu versteuern (Erwerbssteuer; Übergang der Steuerschuldnerschaft).¹¹ Diese Erwerbssteuer trat im Rahmen der Gründung des Binnenmarkts am 1. Januar 1993 an die Stelle der Einfuhrmehrwertsteuer, die bis anhin dafür gesorgt hatte, dass keine steuerlich induzierten Wettbewerbsverzerrungen auf den jeweiligen nationalen Märkten hätten auftreten können, wenn die Möglichkeit der steuerfreien Einfuhr aus dem EU-Ausland bestanden hätte.¹² Da die Lieferung bereits mit der Erwerbssteuer erfasst wird, ist sie für den Leistungserbringer als *innergemeinschaftliche Lieferung* steuerbefreit.¹³ Als innergemeinschaftliche Lieferung gilt nicht nur die Lieferung an einen anderen Unternehmer, sondern auch das unternehmensinterne Verbringen eines Gegenstands vom Inland in das übrige Unionsgebiet.

Zum Abgleich der innergemeinschaftlichen Lieferungen und Erwerbe haben die Leistungserbringer und die Leistungsempfänger die entsprechenden Lieferungen in Form von *zusammenfassenden Meldungen* (ZM) gegenüber den Steuerbehörden offenzulegen.¹⁴ Die dabei übermittelten Daten werden über das Mehrwertsteuer-Informationen-Austausch-System (MIAS-System)¹⁵ der EU an die Steuerbehörde des EU-Mitgliedstaats geleitet, in dem der innergemeinschaftliche Erwerb durch den Lieferungsempfänger zu versteuern ist.¹⁶ Eine ZM ist für jeden Kalendermonat innerhalb einer Frist von höchstens einem Monat und nach den Modalitäten abzugeben, die von den EU-Mitgliedstaaten festzulegen sind.¹⁷ Unter gewissen Voraussetzung ist auch eine ZM für jedes Kalenderquartal möglich.¹⁸

In Bezug auf die *Rechnungsstellung* ist für vorliegende Zwecke festzuhalten, dass die Rechnung grundsätzlich eine Voraussetzung für den Vorsteuerabzug bildet.¹⁹ Die EU-Mitgliedstaaten müssen gemäss geltendem Recht als Rechnung alle auf Papier oder elektronisch vorliegenden Dokumente oder Mitteilungen anerkennen, die den Anforderungen von Art. 217 ff. MWSTSystRL entsprechen. Der Rech-

¹⁰ Vgl. zum Bestimmungslandprinzip und seinem Gegenteil – dem Ursprungslandprinzip – Imstepf, Einfluss des EU-Rechts (Fn. 9), 22 ff.; Janka Reinhardt, Die umsatzsteuerliche Behandlung von Fernverkäufen, Berlin 2024, 35 ff. m.w.H.

¹¹ Vgl. Art. 2 Abs. 1 Bst. b MWSTSystRL; Art. 20 ff. MWSTSystRL.

¹² Vgl. zum innergemeinschaftlichen Erwerb im Detail: Otto-Gerd Lippross, Umsatzsteuer, Grüne Reihe, Band 11, Achim 2022, 1539 ff.; vgl. auch Imstepf, Einfluss des EU-Rechts (Fn. 9), 22 ff.

¹³ Vgl. Art. 138 Abs. 1 MWSTSystRL.

¹⁴ Vgl. Art. 262 ff. MWSTSystRL.

¹⁵ Auf Englisch: VAT Information Exchange System (VIES).

¹⁶ Vgl. Lippross (Fn. 12), 1660 ff.

¹⁷ Vgl. Art. 263 Abs. 1 MWSTSystRL.

¹⁸ Vgl. Lippross (Fn. 12), 1663 f.

¹⁹ Vgl. Art. 178 MWSTSystRL.

nungsempfänger muss aber der Verwendung der elektronischen Rechnung zustimmen (Zustimmungserfordernis).²⁰ Vor diesem Hintergrund ist die verpflichtende Ausstellung durch den Leistungserbringer und die obligatorische Annahme einer elektronischen Rechnung durch den Leistungsempfänger unter dem bisherigen EU-Recht nicht vorgesehen (keine Verpflichtung zum e-Invoicing). Damit eine solche Verpflichtung national dennoch eingeführt werden durfte, mussten die EU-Mitgliedstaaten gemäss Art. 395 MWSTsystRL den Rat der EU um die einstimmige Ermächtigung ersuchen. Voraussetzung war, dass die Umsetzung die Steuererhebung vereinfacht oder Steuerhinterziehungen bzw. -umgehungen verhindert. Da die elektronische Rechnung die Kontrolle der Abrechnung durch die Steuerbehörden erleichtert, wurden entsprechende Anträge seitens der EU-Mitgliedstaaten bisher immer gewährt.²¹

Als erstes Land in der EU führte *Italien* bereits im Jahr 2019 eine B2B²²-e-Rechnungspflicht ein.²³ Die elektronischen Rechnungen werden durch die zentralisierte Plattform „Sistema di Interscambio“ verarbeitet. Dies erlaubt eine Konsolidierung der Rechnungsstellung, des Rechnungsaustauschs und der Datenmeldung an die Steuerbehörde. Vor der Ausstellung müssen die Rechnungen genehmigt werden.²⁴

Seit dem 1. Januar 2025 sind alle in *Deutschland* ansässigen steuerpflichtigen Unternehmer verpflichtet, elektronische Rechnungen entgegenzunehmen.²⁵

²⁰ Vgl. Art. 232 MWSTsystRL.

²¹ Vgl. bspw. Durchführungsbeschluss (EU) 2022/1003 vom 17. Juni 2022 des Rates vom 17. Juni 2022 zur Ermächtigung der Republik Polen, eine von den Artikeln 218 und 232 der Richtlinie 2006/112/EG über das gemeinsame Mehrwertsteuersystem abweichende Sondermassnahme anzuwenden (ABl. L 168 vom 27. Juni 2022, 81–83); Durchführungsbeschluss (EU) 2022/133 vom 25. Januar 2022 des Rates zur Ermächtigung Frankreichs, eine von den Artikeln 218 und 232 der Richtlinie 2006/112/EG über das gemeinsame Mehrwertsteuersystem abweichende Sondermassnahme einzuführen (ABl. L 20 vom 31. Januar 2022, 272–274); Durchführungsbeschluss (EU) 2023/1551 vom 25. Juli 2023 des Rates zur Ermächtigung Deutschlands, eine von den Artikeln 218 und 232 der Richtlinie 2006/112/EG über das gemeinsame Mehrwertsteuersystem abweichende Sondermassnahme einzuführen (ABl. L 188 vom 27. Juli 2023, 42–44).

²² Business to Business (Leistungen von Steuerpflichtigen und andere Steuerpflichtige).

²³ Vgl. Hannes Gurtner, in: Markus Achatz/Michael Tumpel/Thomas Bieber (Hrsg.), Mehrwertsteuer im digitalen Zeitalter, Wien 2025, 17 ff., 22.

²⁴ Vgl. Ralf Imstepf, Komplexitätsreduzierender Einfluss der Befreiung von B2B-Leistungen bei der schweizerischen Mehrwertsteuer, Quantitative Würdigung des „Modells Caroni“, Working Paper No. 2024–21, Rz. 70; vgl. auch Atanas Mateev/Katharina Artinger, Kein Entkommen mehr: Einführung einer B2B-e-Rechnungspflicht in Deutschland, Zoll + MWST Revue 4/2023, 219 ff., 220.

²⁵ Vgl. Art. 20 ff. des Gesetzes vom 27. März 2024 zur Stärkung von Wachstumschancen, Investitionen und Innovation sowie Steuervereinfachung und Steuerfairness (Wachstumschancengesetz; BGBl. 2024 I Nr. 108 vom 27. März 2024).

Für das obligatorische Ausstellen von elektronischen Rechnungen wird dagegen eine Übergangsfrist bis Ende 2026 gewährt. In den Jahren 2025 und 2026 sind in Deutschland dementsprechend auch weiterhin Papierrechnungen und (vorbehaltlich der Zustimmung des Leistungsempfängers) nicht strukturierte elektronische Rechnungen (insbesondere PDF-Rechnungen) erlaubt. Vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2027 dürfen domizilierte Leistungserbringer mit einem Gesamtumsatz von bis zu EUR 800'000 im Jahr 2026 weiterhin Papierrechnungen und (unter Vorbehalt der Zustimmung des Leistungsempfängers) sonstige elektronische Rechnungen an ihre deutschen steuerpflichtigen Leistungsempfänger ausstellen. Ab dem 1. Januar 2028 soll dann das e-Rechnungsbobligatorium für alle B2B-Leistungen gelten, die von einem in Deutschland ansässigen Leistungserbringer an einen ebenfalls in Deutschland domizilierten Leistungsempfänger erbracht werden.²⁶

Die bisherigen Bestimmungen zur Meldung von grenzüberschreitenden Leistungen (insbesondere zur ZM) und zur Einführung von e-Invoicing wurden von der EU-Kommission als nicht mehr zweckmässig beurteilt. Das System der ZM sei zu kostspielig, zu arbeitsintensiv, zu fehleranfällig und zu wenig effizient für die Bekämpfung von Steuerbetrug. Betrüger könnten insbesondere die Schwierigkeiten ausnutzen, welche die Behörden dabei haben, verdächtige oder betrügerische Transaktionen rasch aufzudecken, da die Daten unvollständig und nicht in „Echtzeit“ verfügbar sind. Die ZM müsse daher durch digitale Meldepflichten – die als Grundlage für ein „Echtzeit-Meldesystem“²⁷ dienten – abgelöst werden.²⁸ Dafür müsse das e-Invoicing zum Standard werden.²⁹ Die Einführung von e-Invoicing auf nationaler Ebene auf Grundlage der Ermächtigungen durch den Rat sei bisher aber zu bürokratisch.

2. Sofortige Änderung: Möglichkeit der Einführung einer nationalen e-Rechnungspflicht

Die Umsetzung des neuen EU-Rechts aus dem ViDA-Paket erfolgt schrittweise bis 2035. In Bezug auf die erste Säule wurde aber bereits mit Wirkung des Inkrafttretens der Richtlinie (EU) 2025/516³⁰ am 25. März 2025 Art. 218 MWSTSystRL ergänzt. Demnach dürfen die EU-Mitgliedstaaten unter von ihnen festzulegenden Bedingungen verlangen, dass in ihrem Gebiet ansässige Steuerpflichtige für

²⁶ Vgl. Gurtner (Fn. 23), 23; Imstef, Komplexitätsreduzierender Einfluss (Fn. 24), Rz. 73; Ma-teev/Artinger (Fn. 24), 220 f.; vgl. Art. 23 Abs. 7 Wachstumschancengesetz (Fn. 25).

²⁷ Vgl. RL (EU) 2025/516 (Fn. 3), E. 21 und 23 f. sowie Art. 273 revMWSTSystRL, die ausdrücklich von einem „Echtzeit-Meldesystem“ sprechen.

²⁸ Vgl. RL (EU) 2025/516 (Fn. 3), E. 14 und 16.

²⁹ Vgl. RL (EU) 2025/516 (Fn. 3), E. 5.

³⁰ Vgl. Fn. 3.

Leistungen – mit Ausnahme der innergemeinschaftlichen Lieferungen oder Dienstleistungen – elektronische Rechnungen ausstellen.³¹ Zudem dürfen die EU-Mitgliedstaaten regeln, dass die Zustimmung für die elektronische Rechnungsstellung seitens des Leistungsempfängers nicht mehr erforderlich ist.³² Damit entfällt die Notwendigkeit, für die Einführung einer *nationalen e-Rechnungspflicht* die Ermächtigung durch den Rat einzuholen.³³

3. Änderungen per 1. Juli 2030

a) E-Rechnungs-Pflicht für Leistungen zwischen Steuerpflichtigen in unterschiedlichen EU-Mitgliedstaaten

Ab 1. Juli 2030 werden gemäss Art. 218 Abs. 2 revMWSTSystRL für die Zwecke der MWSTSystRL nur noch *elektronische Rechnungen* als Rechnungen gelten.³⁴ Anders als bis anhin sind dabei als „elektronische Rechnungen“ nur noch Rechnungen zu verstehen, die in einem strukturierten elektronischen Format ausgestellt, übermittelt und empfangen werden, was deren automatische und elektronische Verarbeitung ermöglicht.³⁵ Wird nachfolgend von e-Rechnungen gesprochen, sind dementsprechend Rechnungen in diesem strukturierten elektronischen Format gemeint. Rechnungen im PDF-Format sind keine e-Rechnungen. Die e-Rechnung muss der EU-Norm für die elektronische Rechnungsstellung und der Liste ihrer Syntaxen gemäss der Richtlinie 2014/55/EU³⁶ entsprechen.³⁷ Diese Richtlinie gilt zurzeit nur für die elektronische Rechnungsstellung bei öffentlichen Aufträgen. Sie wird aber in Zukunft auch auf die nachfolgend dargestellten Leistungsarten angewendet. Grundlage bildet der Rechnungsstandard EN 16931, der am 17. April 2017 vom CEN (Europäisches Komitee für Normung) verabschiedet wurde. Eine Aktualisierung im Hinblick auf ViDA soll dem Vernehmen nach im September 2025 erfolgen. Es werden grundlegende Validierungs- und technische Anforderungen an e-Rechnungen aufgenommen, mit denen die Steuerbehörden die Datenstruktur kontrollieren können.

³¹ Vgl. Art. 218 Abs. 2 revMWSTSystRL.

³² Vgl. Art. 232 Abs. 2 revMWSTSystRL.

³³ Vgl. auch Gurtner (Fn. 23), 26.

³⁴ Vgl. auch Gurtner (Fn. 23), 26 f.

³⁵ Vgl. Art. 217 revMWSTSystRL; vgl. auch RL (EU) 2025/516 (Fn. 3), E. 9; dabei wird auf die Richtlinie 2014/55/EU vom 16. April 2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über die elektronische Rechnungsstellung bei öffentlichen Aufträgen Text von Bedeutung für den EWR (ABl. L 133 vom 6. Mai 2014, 1–11; ELI: <<http://data.europa.eu/eli/dir/2014/55/oj>> [zuletzt besucht am 25. Mai 2025]) verwiesen.

³⁶ Vgl. Fn. 35.

³⁷ Vgl. Art. 218 Abs. 3 revMWSTSystRL.

E-Rechnungen sind zwingend für Leistungen auszustellen, die den ebenfalls per 1. Juli 2030 eingeführten digitalen Meldepflichten unterliegen.³⁸ Es besteht demnach für die betroffenen Leistungen keine Zustimmungspflicht des Rechnungsempfängers zum Erhalt einer e-Rechnung mehr.³⁹ Den digitalen Meldepflichten und damit der e-Rechnungspflicht unterworfen sind die *innergemeinschaftliche Lieferung* und das *innergemeinschaftliche Verbringen*⁴⁰, der *innergemeinschaftliche Erwerb*⁴¹ sowie *Leistungserbringungen mit Steuerschuldübergang*⁴² bzw. *Leistungsempfänge mit Steuerschuldübergang*⁴³. Im Ergebnis betreffen die digitalen Meldepflichten und die e-Rechnungspflicht nur Leistungen zwischen in der EU steuerpflichtigen Unternehmern (B2B-Leistungen). Für nicht den digitalen Meldepflichten unterliegende Leistungen dürfen die EU-Mitgliedstaaten weiterhin eine Zustimmungspflicht des Empfängers für die e-Rechnung sowie andere Formen der Rechnungsstellung (Papierrechnung oder andere elektronische Standards⁴⁴) vorsehen.

b) Digitale Meldepflichten für Leistungen zwischen Steuerpflichtigen in unterschiedlichen EU-Mitgliedstaaten

Die neuen *digitalen Meldepflichten* ersetzen – wie bereits dargestellt⁴⁵ – die ZM und die damit verbundenen Deklarationspflichten. Sie bilden die Grundlage für das angestrebte „Echtzeit-Meldesystem“ – also für ein zeitnahes und digitales Transaktionsreporting der wichtigsten Rechnungsangaben (e-Reporting).⁴⁶

Anders als bei der ZM sind die betroffenen Leistungsvorgänge nicht zusammen, sondern jeweils einzeln zu melden. Gemäss Art. 223 revMWSTSystRL können die EU-Mitgliedstaaten den Steuerpflichtigen aber gestatten, für mehrere getrennte Lieferungen von Gegenständen oder Dienstleistungen *zusammenfassende Rechnungen* auszustellen, sofern der Steueranspruch für die auf einer zusammenfassenden Rechnung aufgeführten Lieferungen von Gegenständen oder Dienstleistungen innerhalb desselben Kalendermonats eintritt.⁴⁷

³⁸ Vgl. sogleich in diesem Absatz; vgl. auch den Titel XI Kapitel 6 der revMWSTSystRL.

³⁹ Vgl. Art. 232 revMWSTSystRL.

⁴⁰ Gemäss Art. 138 Abs. 1 und Art. 138 Abs. 2 Bst. c MWSTSystRL.

⁴¹ Gemäss Art. 20 MWSTSystRL sowie die diesem gleichgestellten Umsätze nach Art. 21 und 22 MWSTSystRL.

⁴² Gemäss Art. 194–197 MWSTSystRL.

⁴³ Gemäss Art. 194–197 oder 204 MWSTSystRL.

⁴⁴ Vgl. Art. 218 Abs. 3 revMWSTSystRL.

⁴⁵ Vgl. vorn Abschn. [B.1.1](#).

⁴⁶ Vgl. Art. 262 Abs. 1 und Art. 264 revMWSTSystRL.

⁴⁷ Vgl. auch hinten Fn. 69.

Diese zusammenfassende Rechnung ist ein Kompromiss. Seitens der Unternehmen wurde nämlich befürchtet, dass die ausschliessliche transaktionsbasierte Meldung zu grossem administrativen Mehraufwand führt.⁴⁸ Die EU-Mitgliedstaaten dürfen aber die Sammelrechnung in bestimmten betrugsanfälligen Sektoren ausschliessen.⁴⁹

In Art. 264 revMWSTSystRL ist festgehalten, welche Rechnungsdaten zukünftig übermittelt werden. Dabei kommt es darauf an, welcher konkrete Leistungsvorgang von der Meldepflicht betroffen ist. Bei *inneregemeinschaftlichen Lieferungen*⁵⁰ sowie *Leistungserbringungen mit Steuerschuldübergang nach Art. 194–197 MWSTSystRL* müssen folgende Angaben mitgeteilt werden:

- (1) Das Ausstellungsdatum der Rechnung,
- (2) eine fortlaufende Nummer mit einer oder mehreren Zahlenreihen, die zur Identifizierung der Rechnung einmalig vergeben wird,
- (3) die Mehrwertsteuer-Identifikationsnummer⁵¹, unter welcher der Leistungserbringer die Leistung erbracht hat,
- (4) die Mehrwertsteuer-Identifikationsnummer, unter welcher der Leistungsempfänger eine Leistung, für die er Steuerschuldner ist, oder eine inneregemeinschaftliche Lieferung erhalten hat,
- (5) die Menge und die Art der gelieferten Gegenstände bzw. Umfang und Art der erbrachten Dienstleistungen,
- (6) das Datum, an dem der Gegenstand geliefert oder die Dienstleistung erbracht wird, oder das Datum, an dem die Vorauszahlung⁵² geleistet wird, sofern dieses Datum feststeht und nicht mit dem Ausstellungsdatum der Rechnung identisch ist,
- (7) die Steuerbemessungsgrundlage für die einzelnen Steuersätze bzw. die Befreiung, den Preis je Einheit ohne Mehrwertsteuer sowie jede Preismin- derung oder Rückerstattung, sofern sie nicht im Preis je Einheit enthalten sind,
- (8) der Verweis auf die einschlägige Bestimmung der MWSTSystRL oder die entsprechende nationale Bestimmung oder der Hinweis darauf, dass für die Lieferung von Gegenständen bzw. die Dienstleistung eine Steuerbe- freiung gilt,

⁴⁸ Vgl. Körner (Fn. 2), 10.

⁴⁹ Vgl. auch Gurtner (Fn. 23), 28.

⁵⁰ Vgl. Art. 138 Abs. 1 MWSTSystRL.

⁵¹ Gemäss Art. 214 MWSTSystRL.

⁵² Gemäss Art. 220 Nr. 4 und 5 MWSTSystRL.

- (9) im Falle einer Rechnungsberichtigung⁵³: die unter Punkt 2 genannte fortlaufende Nummer der berichtigten Rechnung,
- (10) die Kontonummern oder die Nummern virtueller Konten des Leistungserbringers oder andere Kennungen, welche die Konten des Leistungserbringers eindeutig identifizieren, auf welche die Rechnungsempfänger bezahlen können. Diese Angabe war bisher in der ZM nicht zu übermitteln. Damit die Steuerverwaltungen nicht nur die Waren-, sondern auch die Finanzströme verfolgen können, sei es aber notwendig, von den Steuerpflichtigen die Vorlage zusätzlicher Daten, einschliesslich Bankverbindungen, zu verlangen.⁵⁴ Im ursprünglichen Kommissionsvorschlag war vorgesehen, dass das Zahlungsdatum angegeben werden muss. Auf diese Angabe wurde im verabschiedeten Richtlinientext aus Praktikabilitätsgründen verzichtet.
- (11) Schliesslich muss die Angabe „Steuerschuldnerschaft des Leistungsempfängers“ bei Steuerschuldnerschaft des Leistungsempfängers und zusätzlich die Angabe „Dreiecksgeschäft“ im Falle einer Lieferung von Gegenständen, für die der Empfänger die Mehrwertsteuer gemäss Art. 197 MWSTSysRL schuldet, übermittelt werden.⁵⁵

Beim *innergemeinschaftlichen Verbringen*⁵⁶ sind die Angaben (10) und (11) nicht zu melden.⁵⁷

Beim *innergemeinschaftlichen Erwerb*⁵⁸ von Gegenständen (und nach Art. 22 MWSTSysRL gleichgestellten Umsätzen) sind zusätzlich zu den den Angaben (1) bis (9) der (12) anzuwendende Mehrwertsteuersatz und (13) – soweit keine Sonderregelung Anwendung findet – der zu entrichtende Mehrwertsteuerbetrag bekannt zu geben.⁵⁹

Für Umsätze, die gemäss Art. 21 MWSTSysRL dem *innergemeinschaftlichen Erwerb gleichgestellt* sind, gilt dasselbe, wobei aber auf die Angabe (10) verzichtet wird.⁶⁰

⁵³ Gemäss Art. 219 MWSTSysRL.

⁵⁴ Vgl. RL (EU) 2025/516 (Fn. 3), E. 16.

⁵⁵ Vgl. Art. 264 Bst. a revMWSTSysRL i.V.m. Art. 226 Nr. 1–4, 6, 7, 8, 11, 16, 17 und gegebenenfalls 11a MWSTSysRL.

⁵⁶ Vgl. Art. 138 Abs. 2 Bst. c MWSTSysRL.

⁵⁷ Vgl. Art. 264 Bst. b revMWSTSysRL i.V.m. Art. 226 Nr. 1–4, 6, 7, 8, 11 und 16 MWSTSysRL.

⁵⁸ Vgl. Art. 138 Abs. 2 Bst. c MWSTSysRL.

⁵⁹ Vgl. Art. 264 Bst. c revMWSTSysRL i.V.m. Art. 226 Nr. 1–4, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 16 und 17 MWSTSysRL.

⁶⁰ Vgl. Art. 264 Bst. d revMWSTSysRL i.V.m. Art. 226 Nr. 1–4, 6, 7, 8, 9, 10, 11 und 16 MWSTSysRL.

Schliesslich ist bei *Leistungsempfängern mit Steuerschuldübergang*⁶¹ neben den Angaben (1) bis (13) – ohne Angabe (11) – noch gegebenenfalls, wenn der Steuerschuldner ein Steuervertreter⁶² ist, (14) seine Mehrwertsteuer-Identifikationsnummer, sein vollständiger Name und seine Anschrift zu übermitteln.⁶³

Der *Umfang dieser Meldepflicht* ist nicht unumstritten. Insbesondere die Meldepflicht für die Menge und die Art der gelieferten Gegenstände bzw. Dienstleistungen sowie für den Preis wurde vor dem Hintergrund der zehnjährigen Speicherdauer⁶⁴ im zentralen MIAS⁶⁵ bei der EU unter Datensicherheitsaspekten als unverhältnismässig kritisiert.⁶⁶

Die Rechnungsdaten müssen gemäss Art. 263 Abs. 1 revMWSTsystRL vom *Leistungserbringer* zum Zeitpunkt übermittelt werden, an dem er die e-Rechnung ausgestellt hat oder hätte ausstellen müssen. Diesbezüglich führt der neue Art. 222 Abs. 1 revMWSTsystRL aus, dass für innergemeinschaftliche Lieferungen und Verbringungen sowie Leistungserbringungen mit Schuldnerübergang innerhalb von zehn Tagen nach Eintreten des Steuertatbestands Rechnung gestellt werden muss. Ursprünglich war eine Frist von zwei Tagen vorgesehen.⁶⁷ Diese musste allerdings aufgrund des Widerstands der EU-Mitgliedstaaten auf zehn Tage ausgeweitet werden.⁶⁸ Vor diesem Hintergrund ist fraglich, ob man tatsächlich noch von einem „Echtzeit-Meldesystem“ sprechen kann. Im Fall der Vorauszahlung bei Leistungen, für die der Leistungsempfänger die Mehrwertsteuer schuldet, muss ebenfalls bis spätestens zehn Tage nach Eingang der Vorauszahlung eine Rechnung ausgestellt werden.⁶⁹

⁶¹ Vgl. Art. 194–197 und 204 MWSTsystRL.

⁶² Vgl. Art. 214 MWSTsystRL.

⁶³ Vgl. Art. 264 Bst. e revMWSTsystRL i.V.m. Art. 226 Nr. 1–4, 6, 7, 8, 9, 10, 16, 17 und gegebenenfalls 15 MWSTsystRL.

⁶⁴ Vgl. Verordnung (EU) 2025/517 (Fn. 3), Art. 24h Abs. 6 der revidierten Verordnung (EU) Nr. 904/2010 des Rates vom 7. Oktober 2010 über die Zusammenarbeit der Verwaltungsbehörden und die Betrugsbekämpfung auf dem Gebiet der Mehrwertsteuer (ABl. L 268 vom 12. Oktober 2010, 1 ff.; ELI: <<http://data.europa.eu/eli/reg/2010/904/2025-01-01>> [konsolidierte Fassung vom 1. Januar 2025; zuletzt besucht am 25. Mai 2025]).

⁶⁵ Vgl. hinten Abschn. [B.I.3.c](#)).

⁶⁶ Vgl. Körner (Fn. 2), 12.

⁶⁷ Vgl. Körner (Fn. 2), 9.

⁶⁸ Vgl. auch Gurtner (Fn. 23), 28 mit Verweis auf Jan Körner, Die Vorschläge der Kommission zur „Mehrwertsteuer im Digitalen Zeitalter“ und deren Auswirkungen auf zwischenunternehmerische Leistungsbeziehungen, MWStR 5/2023, 159 ff., 165.

⁶⁹ Gemäss Art. 223 revMWSTsystRL können die EU-Mitgliedstaaten den Steuerpflichtigen unter gewissen Voraussetzungen gestatten, für mehrere getrennte Lieferungen von Gegenständen oder Dienstleistungen zusammenfassende Rechnungen auszustellen. In einem solchen Fall sind die zusammenfassenden Rechnungen spätestens zehn Tage nach Ablauf des Kalendermonats auszustellen, auf den sich die zusammenfassende Rechnung bezieht.

Der Leistungsempfänger muss die relevanten Daten innerhalb von fünf Tagen nach dem Zeitpunkt melden, zu dem die Rechnung ausgestellt wurde oder hätte ausgestellt werden müssen.⁷⁰ Dies gilt auch bei innergemeinschaftlichen Lieferungen und Verbringungen⁷¹ sowie bei Leistungserbringungen mit Schuldübergang⁷², wenn nicht der Leistungserbringer, sondern der Empfänger die Rechnung ausstellt. Für innergemeinschaftliche Erwerbe und Leistungsempfänge mit Schuldübergang können die EU-Mitgliedstaaten allerdings vorsehen, dass keine Daten übermittelt werden müssen.⁷³ Auch dies ist eine Kompromisslösung, die erst kurz vor der Verabschiedung des ViDA-Pakets Eingang in den Richtlinien text fand.

Die Daten müssen nicht zwingend vom entsprechenden Steuerpflichtigen übermittelt werden. Die Aufgabe kann auch von einem Dritten (e-Rechnung-Serviceprovider) erledigt werden.⁷⁴

c) Neues zentrales MIAS („Central VIES“)

Die von den Steuerpflichtigen (und den Dritten) gemeldeten „Echtzeit-Daten“ werden ab 1. Juli 2030 im sog. *zentralen elektronischen Mehrwertsteuer-Informationsaustauschsystem* („zentrales MIAS“; engl. „Central VIES“) bei der EU-Kommission abgespeichert. Die EU-Kommission ist für die Pflege, das Hosten und die Verwaltung des zentralen MIAS verantwortlich. Anders als beim bereits bestehenden MIAS sind die Daten damit nicht mehr bei den Behörden der EU-Mitgliedstaaten, sondern an einem zentralen Ort zugänglich. Die Zugangsberechtigung ist auf gewisse Beamte der EU-Mitgliedstaaten und der Eurofisc-Verbindungsbeamten⁷⁵ limitiert.⁷⁶

Per 1. Juli 2032 wird der Betrieb des bisherigen MIAS eingestellt.⁷⁷

⁷⁰ Vgl. Art. 263 Abs. 1 Unterabsatz 1 und Abs. 2 revMWSTSystRL.

⁷¹ Vgl. Art. 262 Abs. 1 Bst. a revMWSTSystRL.

⁷² Vgl. Art. 262 Abs. 1 Bst. c revMWSTSystRL.

⁷³ Vgl. Art. 262 Abs. 4 revMWSTSystRL; vgl. zu den Gründen: Körner (Fn. 2), 11.

⁷⁴ Vgl. Art. 263 Abs. 3 revMWSTSystRL.

⁷⁵ Bei Eurofisc handelt es sich um ein Betrugsbekämpfungsnetzwerk der EU (und Norwegen), das Daten analysiert und verarbeitet sowie Folgemaßnahmen koordiniert.

⁷⁶ Vgl. Verordnung (EU) 2025/517 (Fn. 3), Art. 24k; kritisch: Körner (Fn. 2), 14.

⁷⁷ Vgl. Art. 5 der Verordnung (EU) 2025/517 (Fn. 3).

d) *Optionale digitale Meldepflichten für Leistungen zwischen Steuerpflichtigen im selben EU-Mitgliedstaat*

Wie eben dargestellt,⁷⁸ wird die EU im Jahr 2030 digitale Meldepflichten im B2B-Verkehr für gewisse Leistungsvorgänge vorsehen, die zwischen Steuerpflichtigen innerhalb der EU bewirkt werden. Nicht betroffen sind dagegen Leistungen, die nur einen EU-Mitgliedstaat betreffen, weil die Ware oder die Dienstleistung nicht über eine innergemeinschaftliche Grenze gebracht bzw. erbracht werden. Wie ebenfalls bereits erwähnt,⁷⁹ dürfen die EU-Mitgliedstaaten aber bereits mit dem Inkrafttreten des ViDA-Pakets für solche Leistungen die e-Rechnungsstellungspflicht ohne Ermächtigung der Kommission vorsehen.

Das ViDA-Paket sieht nun mit den Art. 271a–271b revMWSTSystRL vor, dass die EU-Mitgliedstaaten ab 1. Juli 2030 den Steuerpflichtigen, die in ihrem Gebiet ansässig oder für Mehrwertsteuerzwecke registriert sind, vorschreiben dürfen, die für die korrekte Abrechnung notwendigen Daten digital zu melden (*optionale nationale digitale Meldepflichten*). Die EU-Mitgliedstaaten dürfen dabei sowohl den Leistungserbringer⁸⁰ als auch den Leistungsempfänger⁸¹ verpflichten. Die diesbezüglichen Anforderungen entsprechend denjenigen des innergemeinschaftlichen Verkehrs.⁸² Die EU-Mitgliedstaaten, welche die digitale Übermittlung der Daten vorschreiben, können aber den Umfang dieser Verpflichtung auf bestimmte Gruppen von Steuerpflichtigen oder bestimmte Arten von Leistungsvorgängen beschränken.⁸³ Die EU-Mitgliedstaaten legen ferner fest, welche Daten zu übermitteln sind. Es ist überdies erlaubt, dass die EU-Mitgliedstaaten für die rein nationalen Sachverhalte andere elektronische Rechnungsformate vorsehen, soweit die Interoperabilität mit dem EU-Format gewährleistet ist.

Unterliegt der Leistungsvorgang beim Leistungserbringer der digitalen Meldepflicht, dürfen die EU-Mitgliedstaaten gemäss den von ihnen festgelegten Bedingungen vorsehen, dass der Leistungsempfänger nur dann das Vorsteuerabzugsrecht hat, wenn er im Besitz der e-Rechnung ist, welche der EU-Norm für die elektronische Rechnungsstellung und der Liste von Syntaxen gemäss der Richtlinie 2014/55/EU des Europäischen Parlaments und des Rates entspricht.⁸⁴

⁷⁸ Vgl. vorn Abschn. [B.1.3.b](#)).

⁷⁹ Vgl. vorn Abschn. [B.1.2](#).

⁸⁰ Vgl. Art. 271a Abs. 1 revMWSTSystRL.

⁸¹ Vgl. Art. 271a Abs. 2 revMWSTSystRL; Körner (Fn. 2), 15.

⁸² Vgl. Art. 271b revMWSTSystRL.

⁸³ Vgl. Art. 271b Abs. 4 revMWSTSystRL.

⁸⁴ Vgl. zum Ganzen Art. 168 Abs. 2 revMWSTSystRL; gemeint ist der Rechnungsstandard EN 16931; vgl. auch RL (EU) 2025/516 (Fn. 3), E. 8. Vgl. vorn Abschn. [B.1.3.a](#)).

4. Änderungen per 1. Januar 2035

Wie bereits dargestellt,⁸⁵ kennen gewisse EU-Mitgliedstaaten bereits jetzt eine e-Rechnungspflicht und ein damit verbundenes Echtzeit-Reporting.⁸⁶ Da diese Länder und die in ihrem Gebiet ansässigen Steuerpflichtigen schon erhebliche Investitionen in ihre Systeme getätigt haben, erhalten sie eine *Übergangsfrist bis zum Jahr 2035*. Bis zu diesem Zeitpunkt müssen die Daten im Einklang mit den oben dargestellten digitalen Meldepflichten der EU für Eigenlieferungen und Lieferungen von Gegenständen und Dienstleistungen zwischen Steuerpflichtigen innerhalb ihres Gebiets stehen.⁸⁷ Voraussetzung für die Weiterführung der bisherigen Systeme bis zum Jahr 2035 bildet allerdings, dass bereits am 1. Januar 2024 eine nationale Pflicht zur umsatzbasierten digitalen Echtzeitmeldung bestand oder zumindest vor dem 1. Januar 2024 auf der Grundlage des Art. 395 MWSTsystRL die diesbezügliche Ermächtigung vorlag.⁸⁸ De facto betrifft diese Bestimmung lediglich Italien, dessen existierendes System nicht vollständig mit den Vorgaben der EU kompatibel ist.

II. Würdigung und Auswirkungen auf die Schweiz

Die Einigung der EU-Mitgliedstaaten auf die Einführung einer obligatorischen e-Rechnung und die damit verbundenen digitalen Meldepflichten stellen einen *bedeutenden Schritt in Richtung Digitalisierung* der EU-Mehrwertsteuer dar. Wird das geplante System technisch und praktisch funktionieren, dürften die Ziele einer verbesserten Compliance und auch einer effektiveren Bekämpfung von Steuerdelikten tatsächlich gelingen. Die Steuerbehörden werden rascher, gezielter und automatisierter die Abrechnungen kontrollieren können. Mit der Umsetzung dürften auch Vorteile für die steuerpflichtigen Unternehmen einhergehen. So verbessert das e-Rechnungsobligatorium die Datenqualität bei den Unternehmen und verringert Fehler.⁸⁹

⁸⁵ Vgl. vorn Abschn. [B.1.1](#).

⁸⁶ Hierfür war die Genehmigung durch den Rat gemäss Art. 395 MWSTsystRL vorausgesetzt.

⁸⁷ Sollte der bis zum 31. März 2033 zu erstellende Bewertungsbericht der EU-Kommission zum Ergebnis gelangen, dass Mängel bei der Funktionsweise des grenzüberschreitenden digitalen Meldesystems bestehen, dürfte die Übergangsfrist neu bemessen werden (vgl. Art. 6 Abs. 5 Vgl. RL [EU] 2025/516 [Fn. 3]).

⁸⁸ Oder dass die EU-Mitgliedstaaten – wenn eine solche Ermächtigung nicht erforderlich war – vor dem 1. Januar 2024 nationale Rechtsvorschriften erlassen haben.

⁸⁹ Gemäss Angaben der finnischen Steuerverwaltung „Vero Skatt“ konnten im Jahr 2024 im Verhältnis zum Jahr 2020 aufgrund der zunehmenden freiwilligen Nutzung von e-Rechnungen wirtschaftliche Vorteile in der Höhe von CHF 888 Mio. erzielt werden.

Die e-Rechnung und die digitalen Meldepflichten dürften auch die *Grundlage für die Vereinfachung* der rechtlichen Rahmenbedingungen bilden. Mit dem Bericht „VAT after ViDA, Reflections on the Future of VAT“⁹⁰ hat die aus Experten der Privatwirtschaft zusammengesetzte VAT Expert Group (VEG) schon gewisse Vorschläge gemacht. Denkbar wäre m.E. insbesondere die echte Befreiung der Leistungen von Steuerpflichtigen an andere Steuerpflichtige (B2B).⁹¹

Die Umstellung auf e-Rechnung und auf die digitalen Meldepflichten dürfte allerdings auch mit einem relativ hohen (initialen) Verwaltungsaufwand seitens der betroffenen Unternehmer verbunden sein. Wie dargestellt, handelt es sich bei den getroffenen Lösungen teilweise um Kompromisse. Von einem wirklichen „Echtzeit-Reporting“ kann in der nun umgesetzten Form nicht mehr gesprochen werden. Es wird sich zeigen, ob nach der Etablierung des Systems ein weiterer Schritt hin zu kürzeren Meldefristen gemacht wird. In Kombination mit dem Abspeichern von teilweise sensiblen Daten im zentralen MIAS bestehen durchaus Gefahren für die Wirtschaftsteilnehmer, insbesondere falls Probleme mit der Datensicherheit auftauchen sollten. Die mit der Digitalisierung zunehmende Transparenz hin zum „gläsernen Unternehmer“ dürfte – zumindest bei einem Teil der Rechtsunterworfenen – auch ein gewisses Unbehagen auslösen.

Die erste Säule des ViDA-Pakets hat keinen *unmittelbaren Einfluss auf Unternehmen*, die nicht in der EU ansässig oder registriert sind. Unternehmen mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz sind somit nicht von der e-Rechnung und der digitalen Meldepflichten betroffen. Nur falls die Unternehmen (bspw. aufgrund einer Betriebsstätte) in der EU ansässig und subjektiv steuerpflichtig werden, müssen sie sich an den neuen Regeln orientieren. Auch die nationalen e-Rechnungspflichten gelten nur für Ansässige.

Auch wenn keine unmittelbaren Auswirkungen bestehen, ist dennoch ein *mittelbarer Einfluss* auf schweizerische Unternehmen erwartbar. Unternehmen mit Sitz in der Schweiz werden wohl nicht darum herumkommen, e-Rechnungen an ihre Kunden in der EU auszustellen, wenn diese solche verlangen. Dies dürfte daher im grenzüberschreitenden Verkehr mit EU-Kunden der Standard werden, möchten doch Unternehmen eine möglichst einheitliche Rechnungsstellung. Wie bereits dargestellt, verbessert die e-Rechnung die ei-

⁹⁰ Vgl. <<https://www.vatupdate.com/2024/12/16/european-commission-issued-the-report-vat-after-vida/>> (zuletzt besucht am 25. Mai 2025).

⁹¹ Vgl. Ralf Imstepf, Die (Quasi-)Abschaffung des Vorsteuerabzugs, Vorschlag für eine Vereinfachung des Mehrwertsteuersystems durch die Befreiung von B2B-Leistungen, FStR 2022, 115 ff.; Imstepf, Komplexitätsreduzierender Einfluss (Fn. 24), Rz. 1 ff.

gene Datenqualität der Unternehmen. Auch vor diesem Hintergrund dürften EU-Unternehmen auf die e-Rechnung bestehen. Die e-Rechnung nach dem EU-Standard dürfte daher in der Schweiz der Normalfall werden. M.E. wird sich dieser e-Rechnungsstandard nämlich auch in Leistungsverhältnissen unter schweizerischen Unternehmen durchsetzen, denn auch für diese ergibt es wenig Sinn, mehrere Rechnungsstellungsstandards in ihren Prozessen zu implementieren.

Bei der Einführung eines e-Rechnungsobligatoriums und der Etablierung eines Echtzeit-Meldesystems handelt es sich nicht um reine EU-Themen. Vielmehr entsprechen sie einem allgemeinen *internationalen Trend*. Ein Grossteil der Jurisdiktionen, welche eine Mehrwertsteuer erhebt, hat zurzeit Pläne, obligatorische e-Rechnungen und damit verbunden ein digitales Meldesystem in irgendeiner Form einzuführen.⁹² Zielsetzungen bilden dabei jeweils die Erhöhung der Compliance der Steuerpflichtigen sowie die Bekämpfung von Steuerdelikten.

Entgegen dem allgemeinen Trend liegen in der Schweiz keine eigenen Pläne zur Einführung eines verpflichtenden e-Invoicing und/oder einem Echtzeit-Meldesystem vor. Das geltende schweizerische Recht verbietet bzw. verunmöglicht die Ausstellung von e-Rechnungen aber auch nicht. Während die Meldefristen in anderen Jurisdiktionen verkürzt werden, hat die Schweiz mit der Möglichkeit der jährlichen Abrechnung die Abrechnungsperiode im Rahmen der am 1. Januar 2025 in Kraft getretenen Teilrevision sogar punktuell verlängert.⁹³ Hintergrund der Zurückhaltung der Schweiz bei der Einführung eines e-Rechnungsobligatoriums dürfte einerseits die Kleinteiligkeit der schweizerischen Wirtschaft sein; der überwiegende Teil der rund 420'000 Steuerpflichtigen erzielt nämlich einen Umsatz von weniger als CHF 5 Mio. Es ist daher in Bezug auf Überlegungen zur Entrichtungswirtschaftlichkeit administrativ aufwendiger und damit politisch schwieriger, ein Obligatorium einzuführen. Andererseits scheinen die Nicht-Compliance von Unternehmen und Mehrwertsteuerdelikte in der Schweiz tendenziell geringere Steuerausfälle zu produzieren,⁹⁴ weswegen die Dringlichkeit eines e-Rechnungsobligatoriums verbunden mit einer digitalen Meldepflicht weniger stark als in anderen Jurisdiktionen besteht.

⁹² Für eine Übersicht sei auf den „Live VAT e-invoicing global tracker“ von VAT Calc verwiesen: <<https://www.vatcalc.com/global/live-vat-gst-transaction-e-invoicing-global-tracker/>> (zuletzt besucht am 25. Mai 2025).

⁹³ Vgl. hierzu Art. 35 Abs. 1^{bis} Bst. b des Bundesgesetzes vom 12. Juni 2009 über die Mehrwertsteuer (MWSTG; SR 641.20).

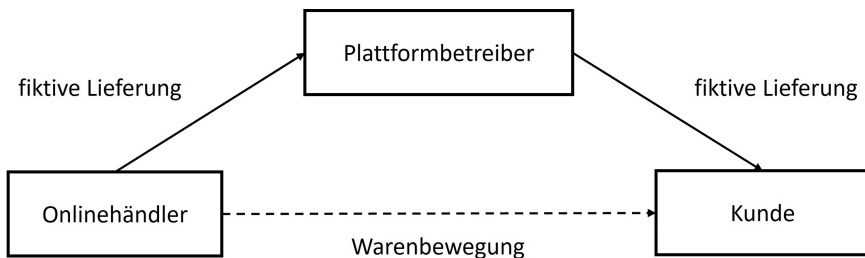
⁹⁴ Vgl. für eine grobe Schätzung: Imstepf, Komplexitätsreduzierender Einfluss (Fn. 24), Rz. 47.

C. Zweite Säule: Ausweitung der Plattformbesteuerung

I. Änderungen im EU-Recht

1. Bisheriges EU-Recht

Die zweite Säule des ViDA-Pakets betrifft die Ausweitung des als „Plattformbesteuerung“ bezeichneten Rechtsinstituts der *Lieferkettenfiktion* bei Online-Marktplätzen.⁹⁵ Dabei handelt es sich um ein fingiertes Kettengeschäft bei Lieferungen, die über eine elektronische Schnittstelle (Online-Plattform) bewirkt werden. Unter gewissen Voraussetzungen wird der Schnittstellenbetreiber (Plattformbetreiber) behandelt, als ob er – wie ein Zwischenhändler – den Liefergegenstand für sein Unternehmen selbst erhalten und geliefert hätte.⁹⁶ Der Plattformbetreiber hat dementsprechend die Lieferung nach den allgemeinen Regeln zu versteuern. Er gilt als Lieferant („Deemed-Supplier-Modell“). Ihm wird also eher als dem Onlinehändler zugetraut, dass er die Besteuerung der über die Plattform gehandelten Ware korrekt vornimmt. Die fiktive Lieferung vom Onlinehändler an den Plattformbetreiber bleibt dagegen steuerfrei.⁹⁷



Unterschieden werden zwei Tatbestände, die der Plattformbesteuerung unterliegen:

- Gemäss dem geltenden Art. 14a Abs. 1 MWSTSysRL werden Plattformbetreiber, die Fernverkäufe von aus Drittgebieten oder Drittländern eingeführten Gegenständen in Sendungen mit einem Sachwert von höchstens EUR 150 durch die Nutzung einer elektronischen Schnittstelle (bspw.

⁹⁵ Vgl. Marina Luketina, Elektronische Plattformwirtschaft, in: Markus Achatz/Michael Tumpel/Thomas Bieber (Hrsg.), Mehrwertsteuer im digitalen Zeitalter, Wien 2025, 31 ff.; für die Plattformbesteuerung in der Schweiz Ralf Imstepf, Die Plattformbesteuerung, StR 2/2025, 90 ff.

⁹⁶ Vgl. Lippross (Fn. 12), 237.

⁹⁷ Vgl. Art. 136a MWSTSysRL.

Marktplatz, Plattform, Portal o.Ä.) unterstützen, so behandelt, als ob sie diese Gegenstände selbst erhalten und geliefert hätten (sog. „Fernverkäufe von aus Drittgebieten oder Drittländern eingeführten Gegenständen“⁹⁸). Voraussetzungen für diesen ersten Tatbestand sind, dass erstens eine Einfuhrlieferung eines Gegenstands erfolgt, der durch den Lieferanten oder auf seine Rechnung aus dem Drittlandsgebiet an einen Empfänger in der EU befördert oder versendet wird. Zweitens darf die Wertgrenze von EUR 150 nicht überschritten sein. Und drittens muss die Lieferung an eine nichtsteuerpflichtige Person erfolgen.⁹⁹

- Gemäss dem geltenden Art. 14a Abs. 2 MWSTSysRL werden zudem Plattformbetreiber, welche die Lieferung von Gegenständen *innerhalb der EU* durch einen nicht in der EU ansässigen Onlinehändler an eine nichtsteuerpflichtige Person durch die Nutzung einer elektronischen Schnittstelle unterstützen, so behandelt, als ob sie diese Gegenstände selbst erhalten und geliefert hätten. Tatbestandselemente sind somit, dass der Onlinehändler nicht in der EU ansässig ist (weder Sitz noch feste Niederlassung), dass die Warenbewegung in der EU erfolgt (grenzüberschreitend oder rein inländisch) und dass es sich beim Leistungsempfänger um einen Nichtsteuerpflichtigen handelt.¹⁰⁰

Bei Dienstleistungen kennt das EU-Recht grundsätzlich keine Plattformbesteuerung. Art. 9 MWST-DVO¹⁰¹ hält aber fest, dass „wenn elektronisch erbrachte Dienstleistungen über ein Telekommunikationsnetz, eine Schnittstelle oder ein Portal wie einen Appstore erbracht werden, davon auszugehen ist, dass ein an dieser Erbringung beteiligter Steuerpflichtiger [also der Plattformbetreiber] im eigenen Namen, aber für Rechnung des Anbieters dieser Dienstleistungen tätig ist, es sei denn, dass dieser Anbieter von dem Steuerpflichtigen [Plattformbetreiber] ausdrücklich als Leistungserbringer genannt wird und dies in den vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Parteien zum

⁹⁸ Vgl. Art. 14 Abs. 4 Nr. 2 MWSTSysRL.

⁹⁹ Im Regelfall handelt es sich um nichtsteuerpflichtige Privatpersonen. Es kann sich aber auch um Steuerpflichtige oder nichtsteuerpflichtige juristische Personen handeln, deren innergemeinschaftliche Erwerbe von Gegenständen gemäss Art. 3 Abs. 1 MWSTSysRL nicht der Mehrwertsteuer unterliegen (sog. „Schwellenerwerber“). Vgl. diesbezüglich Lippross (Fn. 12), 239.

¹⁰⁰ Vgl. Lippross (Fn. 12), 238.

¹⁰¹ Durchführungsverordnung (EU) Nr. 282/2011 des Rates vom 15. März 2011 zur Festlegung von Durchführungsvorschriften zur Richtlinie 2006/112/EG über das gemeinsame Mehrwertsteuersystem (Neufassung; ABl. L 077 vom 23. März 2011, 1; <http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2011/282/oj> [zuletzt besucht am 27. Mai 2025]). Für vorliegende Zwecke wird die konsolidierte Fassung der MWST-DVO vom 14. April 2025 verwendet.

Ausdruck kommt“. Damit der Anbieter der elektronisch erbrachten Dienstleistungen als vom Plattformbetreiber ausdrücklich genannter Leistungserbringer angesehen werden kann, müssen zwei Voraussetzungen erfüllt sein: (1) Auf der vom Plattformbetreiber an den Leistungserbringer ausgestellten Rechnung müssen die elektronisch erbrachten Dienstleistungen und der Leistungserbringer angegeben sein und (2) auf der dem Dienstleistungsempfänger ausgestellten Rechnung oder Quittung müssen die elektronisch erbrachten Dienstleistungen und ihr Erbringer angegeben sein. Dem Plattformbetreiber ist es dabei nicht gestattet, eine andere Person ausdrücklich als Erbringer von elektronischen Dienstleistungen anzugeben, wenn er hinsichtlich der Erbringung dieser Dienstleistungen die Abrechnung mit dem Dienstleistungsempfänger autorisiert oder die Erbringung der Dienstleistungen genehmigt oder die allgemeinen Bedingungen der Erbringung festlegt.¹⁰² Im Ergebnis besteht somit eine *Vermutung*, dass der Plattformbetreiber bei der Erbringung von elektronisch erbrachten Dienstleistungen auch der Leistungserbringer ist. Nur unter den genannten Voraussetzung ist die Zuordnung der Leistung an den eigentlichen Dienstleistungserbringer und nicht an den Plattformbetreiber erlaubt. Die Rechtmässigkeit von Art. 9 MWST-DVO wurde bereits durch den EU-Gerichtshof (EuGH) geprüft und bestätigt. Im Urteil vom 28. Februar 2023 (EuGH, Rs. C-695/20, Fenix International) stellte der EuGH fest, dass Art. 9a Abs. 1 MwSt-DVO eine zulässige Konkretisierung von Art. 28 MWSTSystRL¹⁰³ darstelle. Der EuGH betonte, dass diese Bestimmung notwendig sei, um eine einheitliche Anwendung des Mehrwertsteuersystems in der EU sicherzustellen – insbesondere im Kontext elektronisch erbrachter Dienstleistungen über Plattformen.

2. Änderungen per 1. Juli 2027

Die Plattformbesteuerung hat sich laut der EU-Kommission in der Praxis bewährt. Gemäss Art. 14a Abs. 2 revMWSTSystRL wird sie daher ab 1. Januar 2027 für sämtliche Lieferungen innerhalb der EU angewandt, die im Drittland ansässige Onlinehändler über Online-Marktplätze ausführen. Im Unterschied zum geltenden Recht bildet somit die Lieferung an einen Nichtsteuerpflichtigen kein Tatbestandselement mehr von Art. 14a Abs. 2 MWSTSystRL.¹⁰⁴ Die Lieferung des Online-Marktplatzes – also des Plattformbetreibers – an den

¹⁰² Vgl. Art. 9a Abs. 1 dritter Unterabsatz MWST-DVO.

¹⁰³ Diese Bestimmung lautet: „Steuerpflichtige, die bei der Erbringung von Dienstleistungen im eigenen Namen, aber für Rechnung Dritter tätig werden, werden behandelt, als ob sie diese Dienstleistungen selbst erhalten und erbracht hätten“. Es handelt sich um die Zuordnungsbestimmung bei Kommissionsgeschäften.

¹⁰⁴ Vgl. vorn Abschn. [C.1.1.](#) (zweites Lemma).

Kunden unterliegt der üblichen Besteuerung. Die Lieferung des Onlinehändlers an den Plattformbetreiber ist weiterhin steuerfrei (Art. 136a MwStSystRL).

3. Änderungen per 1. Juli 2028 (freiwillige Plattformbesteuerung) und 1. Januar 2030 (obligatorische Plattformbesteuerung)

Mit Wirkung per 1. Juli 2028 bzw. 1. Januar 2030 wird die Plattformbesteuerung im Sinne der Leistungskettenfiktion auf gewisse Dienstleistungen erweitert.

Hintergrund hierfür bildet laut EU-Kommission die *Wettbewerbsneutralität*.¹⁰⁵ Aufgrund ihrer grossen Reichweite konkurrieren die Beherbergungsplattformen (bspw. AirBnB) mit dem Hotelgewerbe und die Personenbeförderungsplattformen (bspw. Uber) mit Taxiunternehmen. Im Gegensatz zum Hotelgewerbe und zu den Taxiunternehmen können Privatpersonen und kleine Unternehmen ihre Vermietungs- oder Personenbeförderungsleistungen unter dem bisherigen Recht über digitale Plattformen anbieten, ohne dass darauf Mehrwertsteuer anfällt. Die fiktiven Leistungsketten sollen dem gemäss EU-Kommission entgegenwirken.¹⁰⁶ Plattformen, die also die kurzfristige Unterkunftsvermietung und/oder die Personenbeförderung unterstützen, werden künftig so behandelt, als hätten sie selbst die Leistungen empfangen und erbracht.¹⁰⁷

Während bisher nur Lieferungen darunterfallen konnten, sollen also in Zukunft auch die *Kurzzeitvermietung von Unterkünften* (Beherbergungsleistungen) sowie *Personenbeförderungen auf der Strasse* von der Plattformbesteuerung erfasst werden. Als Kurzzeitvermietung von Unterkünften gilt die ununterbrochene Vermietung für höchstens 30 Tage.¹⁰⁸ Ursprünglich war noch eine Dauer von höchstens 45 Tagen vorgesehen. Im Sinne eines Kompromisses wurde die Frist aber verkürzt. „Personenbeförderung auf der Strasse“ bezeichnet den Teil der Beförderungsleistung, der zwischen zwei Orten in der EU bewirkt wird.¹⁰⁹ Greift die Leistungskettenfiktion im Sinne der Plattformbesteuerung, besteuert der Plattformbetreiber die Dienstleistung nach den üblichen Regeln. Die fiktive Dienstleistung vom eigentlichen Anbieter – also vom Vermieter bzw. vom Taxifahrer – an den Plattformbetreiber ist steuerfrei.¹¹⁰

¹⁰⁵ Vgl. Luketina (Fn. 95), 34 f.; vgl. zum Neutralitätsgebot auch Reinhardt (Fn. 10), 39 ff. m.w.H.

¹⁰⁶ Vgl. zum Ganzen RL (EU) 2025/516 (Fn. 3), E. 25 ff.; vgl. hierzu die kritischen Anmerkungen hinten in Abschn. [C.II](#).

¹⁰⁷ Vgl. Art. 28a revMWSTsystRL.

¹⁰⁸ Vgl. Art. 28a Abs. 1 revMWSTsystRL.

¹⁰⁹ Vgl. Art. 28a Abs. 2 revMWSTsystRL.

¹¹⁰ Vgl. Art. 136b revMWSTsystRL.

Für die Anwendung der Plattformbesteuerung bestehen *Ausnahmen*: Hat der eigentliche Anbieter (Vermieter bzw. Fahrer) gegenüber dem Plattformbetreiber seine Mehrwertsteuer-Identifikationsnummer mitgeteilt¹¹¹ und erklärt, dass er die für die Dienstleistung geschuldete Mehrwertsteuer selber erheben wird, bleibt der Plattformbetreiber ausserhalb der Leistungskette. Er muss also die Mehrwertsteuer auf der fraglichen Dienstleistung nicht abrechnen. Diese Lösung ist insoweit nachvollziehbar, als dass durch die Besteuerung der Dienstleistung durch den Anbieter die Notwendigkeit des Einbezugs des Plattformbetreibers entfällt. Eine Wettbewerbsverzerrung zum Hotelgewerbe bzw. zu den Taxiunternehmen ist diesfalls sowieso nicht ersichtlich.

Die Ausweitung der Plattformbesteuerung war im Rahmen der Erarbeitung von ViDA *stark umstritten*. Die Erhebung der Steuer bei den Plattformbetreibern führt dazu, dass in der Tendenz das Plattformgeschäftsmodell wirtschaftlich uninteressanter wird. Estland wehrte sich daher im ECOFIN-Rat bis fast zuletzt gegen die verpflichtende Besteuerung der Plattformbetreiber. Im Zentrum der Kritik standen dabei insbesondere die Mehrwertsteuerneutralität im Bereich der kleineren und mittleren Unternehmen (KMU). Diese konnten bisher – wie alle anderen Unternehmen, die nicht obligatorisch steuerpflichtig wurden – ihre Leistungen ohne Mehrwertsteuer anbieten. Im Bereich der Kurzzeitvermietung und der Personenbeförderung wird dies durch die Besteuerung der jeweiligen Leistung beim Plattformbetreiber nun angepasst. Es liegt dementsprechend im Grundsatz eine Schlechterstellung für KMU in den betroffenen Bereichen vor.¹¹² Im Hinblick auf die estnische Kritik (und dass im Bereich der Mehrwertsteuer Änderungen nur einstimmig beschlossen werden können) wurde vereinbart, dass sich die EU-Mitgliedstaaten dafür entscheiden können, Leistungen von Kleinunternehmern¹¹³ von der Plattformbesteuerung auszunehmen.¹¹⁴ Entscheidet sich der betreffende EU-Mitgliedstaat für ein entsprechendes Opting-Out, dürfte die Prüfung, ob ein Kleinunternehmer vorliegt, für die Plattformbetreiber mit zusätzlichem Aufwand verbunden sein. Ebenfalls nicht der Plattformbesteuerung unterliegenden Dienstleistun-

¹¹¹ Mitgeteilt werden muss: die Identifikationsnummer für Mehrwertsteuerzwecke, die dem eigentlichen Anbieter in den EU-Mitgliedstaaten erteilt wurde, in denen die Dienstleistung bewirkt wird, oder die Identifikationsnummer gemäss Art. 362 oder Art. 369d MWSTSystRL.

¹¹² Vgl. für den estnischen Standpunkt die öffentliche Sitzung vom 14. Mai 2024 des ECOFIN-Rates: <<https://video.consilium.europa.eu/event/en/27464>> (zuletzt besucht am 25. Mai 2025); vgl. aber auch das Beispiel in Abschn. C.II., wonach die Plattformbesteuerung u.U. sogar zu einer Besserstellung im Vergleich zur jetzigen Rechtslage führen kann.

¹¹³ Gemeint ist die Sonderregelung für Kleinunternehmen nach Titel XII Kapitel 1 Abschnitt 2 MWSTSystRL (Art. 282 ff. MWSTSystRL).

¹¹⁴ Vgl. Art. 28a Abs. 5 revMWSTSystRL.

gen, die von Reisebüros im Rahmen der Margenbesteuerung nach Art. 306 ff. MWSTSystRL bewirkt werden.¹¹⁵

Wie dargestellt, werden gemäss Art. 28a Abs. 1 revMWSTSystRL nur diejenigen Plattformbetreiber für die betreffende Leistung steuerpflichtig, die durch die Nutzung einer elektronischen Schnittstelle den eigentlichen Anbieter der Leistung „unterstützt“. Dies bedarf der Klärung.¹¹⁶ Gemäss Art. 9b Abs. 1 revMWST-DVO bezeichnet der Begriff „zu ermöglichen, in Kontakt zu treten, woraus die Erbringung einer dieser Dienstleistungen über die elektronische Schnittstelle resultiert“.¹¹⁷ Der Wortlaut der Bestimmung ist relativ weit gefasst. Es wird sich erst zeigen müssen, welche Konturen ihm gegeben wird. Art. 9b Abs. 2 revMWST-DVO sieht vor diesem Hintergrund aber vor, dass kein „Unterstützen“ vorliegt, wenn der Plattformbetreiber (1) weder unmittelbar noch mittelbar irgendeine der Bedingungen für die Erbringung der Dienstleistungen festlegt; (2) weder unmittelbar noch mittelbar an der Autorisierung der Abrechnung mit dem Dienstleistungsempfänger bezüglich der getätigten Zahlungen beteiligt ist; sowie (3) weder unmittelbar noch mittelbar an der Erbringung dieser Dienstleistungen beteiligt ist. Zudem nimmt Art. 9b Abs. 3 revMWST-DVO gewisse Leistungen ausdrücklich von der Plattformbesteuerung aus. So sind die Verarbeitung von Zahlungen, die Auflistung von Dienstleistungen oder die Werbung, sowie die Weiterleitung oder Vermittlung von Dienstleistungsempfängern an andere elektronische Schnittstellen, ohne dass eine weitere Einbindung in die Dienstleistungserbringung besteht, keine Dienstleistungen, welche die Plattformbesteuerung auszulösen vermögen.¹¹⁸

Für die Plattformbetreiber gelten grundsätzlich dieselben *Aufzeichnungspflichten* wie für andere Steuerpflichtige. Art. 242a Abs. 1a revMWSTSystRL sieht allerdings zusätzliche Pflichten für Plattformbetreiber vor, die zwar im Prinzip durch die Nutzung der elektronischen Schnittstelle bei der Erbringung von Dienstleistungen der Kurzzeitvermietung oder der Personenbeförderung unterstützten, aber dennoch nicht unter Art. 28a revMWSTSystRL fallen. Diese Plattformbetreiber müssen – obwohl die Plattformbesteuerung nicht greift –

¹¹⁵ Vgl. Art. 28a Abs. 3 revMWSTSystRL.

¹¹⁶ Vgl. zum Ganzen auch DVO (EU) 2025/518 (Fn. 3), E. 2.

¹¹⁷ Die schweizerische Legaldefinition der elektronischen Plattform i.S.v. Art. 3 Bst. 1 MWSTG wurde dieser Bestimmung nachempfunden. Art. 3 Bst. 1 MWSTG lautet: „Im Sinne dieses Gesetzes bedeuten: elektronische Plattform: elektronische Schnittstelle, die online direkte Kontakte zwischen mehreren Personen ermöglicht mit dem Ziel, eine Lieferung oder eine Dienstleistung zu erbringen“. Anders als das EU-Recht umfasst das schweizerische Recht alle Leistungsarten. Die Einschränkung auf Lieferungen nach Art. 3 Bst. d Ziff. 1 MWSTG erfolgt in Art. 20a Abs. 1 MWSTG. Vgl. hierzu Imstepf, Plattformbesteuerung (Fn. 95), 96 ff.

¹¹⁸ Art. 20a Abs. 2 MWSTG, der ebenfalls Bedingungen definiert, unter denen die Plattformbesteuerung nicht greift, wurde Art. 9b Abs. 2 und Abs. 3 revMWST-DVO nachempfunden.

dennoch Aufzeichnungen über die fraglichen Dienstleistungen führen. Diese Aufzeichnungen müssen so ausführlich sein, dass die Steuerbehörden des EU-Mitgliedstaats, in dem diese Dienstleistungen steuerbar sind, feststellen können, ob die Mehrwertsteuer korrekt berücksichtigt wurde.

Das zwingende *Inkrafttreten* der dargestellten Regelung ist auf den 1. Januar 2030 festgesetzt. Ab diesem Zeitpunkt müssen die Plattformbetreiber – falls die Voraussetzungen erfüllt sind – in die Leistungskette mehrwertsteuerlich integriert werden. Die EU-Mitgliedstaaten können aber bereits ab dem 1. Juli 2028 freiwillig die Plattformbesteuerung vorsehen.

II. Würdigung und Auswirkungen auf die Schweiz

Wie die e-Rechnung und die digitalen Meldepflichten ist auch die Plattformbesteuerung international auf dem Vormarsch. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ebnete (zumindest teilweise) mit einem Bericht hierfür den Weg.¹¹⁹

Die von der EU nun auf Beherbergungs- und Personenbeförderungsleistungen ausgeweitete Plattformbesteuerung ist aber eine Besonderheit. Einerseits wird die bisher nur auf Lieferungen angewandte Leistungskettenfiktion auf Dienstleistungen ausgeweitet. Andererseits gilt die Plattformbesteuerung aber nicht für alle Dienstleistungen, sondern nur in den beiden genannten Bereichen (Beherbergung und Personenbeförderung). Die EU reagiert damit punktuell dort, wo sie mutmassliche Wettbewerbsnachteile traditioneller Anbieter (Hotel- und Taxiunternehmen) als am grössten erachtet. Dies mag wohl wirtschaftspolitisch einigermaßen nachvollziehbar sein. Es stellt sich dennoch die Frage, wieso nicht eine Plattformbesteuerung für alle Dienstleistungen eingeführt wird. Wie dargestellt, ist die Plattformbesteuerung für Beherbergungs- und Personenbeförderungsleistungen eine direkte Reaktion auf die stark aufkommende Sharing Economy. Sind die diesbezüglichen Leistungen den Anbietern von Beherbergungen bzw. den Taxifahren zuzuordnen, kann es sein, dass die Leistungen aufgrund der tiefen Umsätze und der dann Anwendung findenden Sonderregelung für Kleinunternehmen¹²⁰ oder aufgrund von Nichtabrechnungen unbesteuert bleiben. Erst durch die Erfassung beim Plattformbetreiber werden alle Leistungen besteuert. Mit Blick auf die lückenlose und neutrale Besteuerung aller Leistungen ergäbe dieses Vorgehen – unter Vorbehalt der nachfolgenden Überlegungen – durchaus Sinn.

¹¹⁹ Vgl. OECD, The Role of Digital Platforms in the Collection of VAT/GST on Online Sales, Paris 2019 (<https://www.oecd.org/en/publications/the-role-of-digital-platforms-in-the-collection-of-vat-gst-on-online-sales_e0e2dd2d-en.html>; besucht am 25. Mai 2025).

¹²⁰ Vgl. Art. 280a ff. MWSTSysRL.

Administrativ dürfte die Umsetzung der Plattformbesteuerung für Beherbergungs- und Personenbeförderungsleistungen für die Plattformbetreiber nicht einfach werden.¹²¹ Zunächst unterliegen nicht alle genannten Leistungen zwingend der Plattformbesteuerung, was im Prinzip für die Plattformbetreiber einfacher wäre. Weiss der eigentliche Leistungserbringer nämlich eine Mehrwertsteuer-Identifikationsnummer aus und erhebt die Steuer selbstständig, greift die Leistungskettenfiktion nicht. Sodann haben die EU-Mitgliedstaaten – um Estland entgegenzukommen, das keine Plattformbesteuerung wollte – die Option erhalten, Kleinunternehmer auszunehmen. Die Einhaltung erfordert von den Plattformen umfangreiche Prüf- und Abwicklungsprozesse.¹²²

Die neue Plattformbesteuerung gilt unabhängig der Ansässigkeit des Anbieters der Beherbergungs- oder Personenbeförderungsdienstleistung und des Plattformbetreibers. *Schweizerische Anbieter* von betroffenen Leistungen werden dementsprechend ab Einführung prüfen müssen, ob ihre Leistungen als über eine Plattform erbracht gilt und ob es allenfalls möglich sowie steuerlich sinnvoll ist, die Leistungen selber (über eine eigene Registrierung in der EU) abzurechnen. Dabei wird entscheidend sein, Doppelbesteuerung zu vermeiden.¹²³

Schweizerische Plattformbetreiber, denen neu die Dienstleistungen zugeordnet werden, können – falls die Voraussetzungen der Plattformbesteuerung und die weiteren Voraussetzungen der Steuerpflicht gegeben sind – steuerpflichtig in der EU werden. Sie werden sich registrieren und die Mehrwertsteuer abrechnen müssen.

Es bleibt die Frage, ob die EU-Regelung auch *Vorbild für die Schweiz* sein könnte. Die Schweiz führte die Plattformbesteuerung für Verkäufe von Waren am 1. Januar 2025 ein.¹²⁴ Dienstleistungen sind nicht von der schweizerischen Plattformbesteuerung erfasst.¹²⁵ Allerdings unterliegen Plattformbetreiber insbesondere in Bezug auf die Umsätze der Anbieter der Dienstleistungen der Auskunftspflicht nach Art. 73 Abs. 2 Bst. e MWSTG.¹²⁶ Die ESTV hat somit eine

¹²¹ Vgl. für die Aufzeichnungspflichten Luketina (Fn. 95), 48.

¹²² Vgl. Luketina (Fn. 95), 49.

¹²³ Vgl. Art. 28a Abs. 1 revMWSTSystRL.

¹²⁴ Vgl. insbesondere Art. 20a MWSTG; Imstepf, Plattformbesteuerung (Fn. 95), *passim*.

¹²⁵ Vgl. Imstepf, Plattformbesteuerung (Fn. 95), 96 ff.

¹²⁶ Vgl. ESTV, MWST-Branchen-Info Nr. 27, Elektronische Plattformen, Ziff. 3.5. Gemäss der ESTV-Praxis sind folgende Informationen zu dokumentieren: Name, Postanschrift und E-Mail-Adresse oder Webseite des Verkäufers, den über die Plattform erzielten Umsatz der einzelnen Verkäufer (vor Abzug der von der Plattformbetreiberin in Rechnung gestellten Gebühren) und soweit möglich die Art der angebotenen Leistungen sowie Name, Postanschrift und E-Mail-Adresse des Käufers. In einer ersten Praxispublikation hatte die ESTV noch vorgesehen, dass die Plattformbetreiber gewisse Informationen automatisch (ohne

rechtliche Grundlage, um von den Plattformbetreibern Informationen zu den Anbietern zu erhalten. Erfüllen diese die Voraussetzungen der Besteuerung, kann die ESTV direkt auf diese Anbieter zugreifen, falls sie nicht schon korrekt die Mehrwertsteuer abgerechnet haben. Dies ist insbesondere nur dann möglich, wenn die Anbieter einen relevanten Umsatz von mehr als CHF 100'000 erzielen. Liegt dieser Umsatz unter dieser Umsatzschwelle, bleibt der Anbieter von der obligatorischen subjektiven Steuerpflicht befreit.¹²⁷ Diese Befreiung kann wettbewerbsverzerrend wirken. Sie ist aber mit Blick auf ein möglichst erhebungs- und entrichtungswirtschaftliches Mehrwertsteuersystem vom Gesetzgeber gewollt.¹²⁸ Möchte der Gesetzgeber auch Leistungen von kleineren und mittleren Unternehmen mit einem Umsatz von weniger als CHF 100'000 besteuern, wäre es zielführender – anstatt die Plattformbesteuerung auf Dienstleistungen einzuführen – Anpassungen an der Umsatzschwelle vorzunehmen.

Es stellt sich die Frage, ob Dienstleistungen, die über Plattformen angeboten werden, unter dem geltenden Recht überhaupt unterbesteuert sind. Entgegen dem allgemeinen Empfinden dürfte dies – zumindest in der Schweiz – nicht der Fall sein. Bietet bspw. ein inländischer, nichtsteuerpflichtiger Ferienhaus-eigentümer seine Wohnung in der Schweiz unter dem geltenden Recht über eine Plattform an, der die Leistung gemäss den Zuordnungsregeln von Art. 20 MWSTG nicht zuordenbar ist, geschieht dies zwar ohne Steuer auf dem Entgelt. Der Plattformbetreiber wird aber für seine Leistung dem Ferienhaus-eigentümer eine Provision mit Mehrwertsteuer in Rechnung stellen. Beträgt also das Mietentgelt bspw. CHF 1'000 und behält der Plattformbetreiber CHF 100 für seine Leistung ein, dann sind die CHF 100 im Regelfall als elektronische Leistung mit 8,1 % zu besteuern.¹²⁹ Würde der Gesetzgeber die bisherigen Re-

Ersuchen) jährlich mitteilen müssen. Hiervon hat sie allerdings Abstand genommen; Imstepf, Plattformbesteuerung (Fn. 95), 97 Fn. 47.

¹²⁷ Vgl. Art. 10 Abs. 2 Bst. a MWSTG; vgl. zur Befreiung im Detail: Ralf Imstepf, in: Martin Zweifel et al. (Hrsg.), Bundesgesetz über die Mehrwertsteuer/Loi fédérale régissant la taxe sur la valeur ajoutée, 2. Aufl., Basel 2025, Art. 10 N 97 ff.

¹²⁸ Vgl. auch Art. 1 Abs. 3 Bst. b MWSTG; Imstepf/Beusch (Fn. 9), Art. 130 N 66 ff.

¹²⁹ Eine elektronische Leistung liegt gemäss Praxis der ESTV vor, wenn (1) die Leistung über das Internet oder ein anderes elektronisches Netz erbracht wird, (2) die Leistung automatisiert erbracht wird und die menschliche Beteiligung seitens des Leistungserbringers minimal ist sowie (3) das Erbringen der Dienstleistung ohne Informationstechnologie nicht möglich ist; vgl. Mehrwertsteuer-Branchen-Info 13 „Telekommunikation und elektronische Dienstleistungen“, Ziff. 3.2.1 ff.; vgl. auch Ralf Imstepf, La notion de « prestation de services en matière d'informatique » au sens de la TVA en Suisse, Exemple d'une politique de « reprise (ou adaptation) autonome du droit de l'Union européenne (UE) » par le législateur suisse et les autorités suisses, Revue européenne et internationale de droit fiscal (REIDF) N° 3/2021, 358 ff., 361 f.

geln zur Plattformbesteuerung auf Dienstleistungen ausweiten, wäre in dieser Konstellation eine Leistungskettenfiktion anzunehmen. Der nichtsteuerpflichtige Ferienhaus Eigentümer würde an den Plattformbetreiber leisten und dieser an den Mieter. Gemäss den bisherigen Regeln zur Plattformbesteuerung bei Verkäufen von Waren wäre die Beherbergungsleistung in der Höhe von CHF 1'000 zu 3,8 % (Sondersatz für Beherbergungen) vom Plattformbetreiber zu versteuern. Er hätte aber ein fiktives Vorsteuerabzugsrecht¹³⁰ auf der Leistung des Ferienwohnungeigentümers an ihn. Dieses bemisst sich nach dem Dienstleistungsentgelt abzüglich der Marge des Plattformbetreibers. Geht man im vorliegenden Beispiel von einer Marge in der Höhe der bisherigen Provision von CHF 100 aus, hätte der Plattformbetreiber somit ein Vorsteuerabzugsrecht von 3,8 % auf CHF 900. Effektiv bliebe somit eine Steuerbelastung auf der Marge von CHF 100 und zwar in der Höhe von 3,8 %. Im Ergebnis ist somit die Plattformbesteuerung zumindest in Bezug auf die effektive Steuerlast sogar attraktiver als die geltenden Regeln. Die Plattformbesteuerung eignet sich somit m.E. nicht, um das traditionelle Hotel- und Taxigewerbe vor der Online-Konkurrenz durch Plattformen zu schützen.¹³¹

Auch für die ESTV wäre die Plattformbesteuerung auf Dienstleistungen nur begrenzt von Vorteil. Zwar würde sie mit den Plattformen (anstatt den Anbietern der Dienstleistungen) weniger Steuerpflichtige administrieren müssen, doch haben die Plattformbetreiber in der Regel ihren Sitz im Ausland. Die Vollstreckung von Steuern ausserhalb der Schweiz ist für die ESTV aufgrund des Territorialitätsprinzips ohne entsprechende völkerrechtliche Verträge aber nicht möglich.¹³² Mit der Platt-

¹³⁰ Gemäss Art. 28a MWSTG i.V.m. Art. 63 Abs. 5 der Mehrwertsteuerverordnung vom 27. November 2009 (MWSTV; SR 641.201) hat, wer als Leistungserbringer nach Artikel 20a MWSTG gilt, den Abzug der fiktiven Vorsteuer, sofern der Verkäufer des Gegenstands im Inland ansässig und nicht im Mehrwertsteuerregister eingetragen ist.

¹³¹ Anders sähe es nur aus, wenn dem Plattformbetreiber, wie in der EU angedacht, kein fiktives Vorsteuerabzugsrecht zustehen würde.

¹³² Die Schweiz hat mit der EU bisher kein Amtshilfeabkommen geschlossen. Allerdings hat das Abkommen vom 26. Oktober 2004 über die Zusammenarbeit zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits zur Bekämpfung von Betrug und sonstigen rechtswidrigen Handlungen, die ihre finanziellen Interessen beeinträchtigen (Betrugsbekämpfungsabkommen; BBA; SR 0.351.926.81) eigentlich alle Elemente, die für ein Abkommen über die gegenseitige Amtshilfe international üblich sind (vgl. insbesondere Art. 7 ff. BBA; Ralf Imstepf/Valérie Paris, § 7 Amts- und Rechtshilfe gestützt auf bilaterale Verträge mit der EU, in: Martin Zweifel/Michael Beusch/Stefan Oesterheld (Hrsg.), Amtshilfe, Basel 2020, § 7 N 62 ff.). Da das BBA nur im strafrechtlichen Rahmen Anwendung findet, qualifiziert die EU dieses nicht als Amtshilfeabkommen, dass die Möglichkeit schaffen würde, auf den Steuervertreter/Steuerermittler zu verzichten (vgl. hinten Abschn. [D.1.1.b](#)). Zurzeit verhandelt die Schweiz mit der EU über die Einführung einer Inkassoamtshilfe (vgl. hierzu Elodie Lamer, Switzerland

formbesteuerung auf Dienstleistungen würde somit die Vollstreckung von Steuern erschwert.

Vor dem Hintergrund des administrativen Aufwands für die Plattformbetreiber und die ESTV, der wohl begrenzten Verbesserung der Wettbewerbsneutralität sowie eines erschwerten Inkassos überrascht es nicht, dass im Moment noch kein gesetzgeberischer Vorstoss zur Einführung einer umfassenden Plattformbesteuerung bei Dienstleistungen vorliegt. Mit der Motion 23.3012 fordert die Wirtschafts- und Abgabekommission des Ständerats (WAK-S) aber, elektronische Dienstleistungen¹³³ den Plattformbetreibern zuzuordnen, wodurch die Steuer durch diese abgeliefert werden soll. Die Motion begründet die Forderung hauptsächlich mit Wettbewerbsverzerrungen, die sich durch Umsetzungsschwierigkeiten in der Praxis ergeben. So führe die Erbringung von elektronischen Dienstleistungen an nichtsteuerpflichtige Empfänger im Inland für Unternehmen mit Sitz im Ausland gemäss Art. 10 Abs. 1 und Abs. 2 Bst. b Ziff. 2 MWSTG zur Steuerpflicht in der Schweiz. Es sei gemäss WAK-S der ESTV aber kaum möglich, die Vielzahl von Anbietern auf der ganzen Welt auf ihre Pflichten aufmerksam zu machen und die Erfüllung der Pflichten zu überprüfen. Dadurch könnten in der Praxis Lücken in der Besteuerung entstehen. Es ist allerdings unklar, wie viele Plattformbetreiber neu unter die Plattformbesteuerung fallen würden. Es wird sich zeigen, ob die Forderung der WAK-S vom Gesetzgeber umgesetzt wird.

Resists EU's Request for Update to EOI Agreement, Tax Notes International, Volume 116, December 9, 2024, 1626 f.; Elodie Lamer, EU Reports Partial Satisfaction in Update to Swiss Tax Deal, Tax Notes International, Volume 117, January 20, 2025, 475 f.). Es bleibt abzuwarten, ob dies zum Verzicht auf das Erfordernis des Steuervertreeters/Steuervermittlers führen wird.

¹³³ Vgl. zur elektronischen Dienstleistung vorn Fn. 129.

D. Dritte Säule: Reduktion der Registrierungs- und Abrechnungspflichten (Single VAT Registration)

I. Änderungen im EU-Recht

1. Bisheriges EU-Recht

a) Hintergrund

Die dritte Säule des ViDA-Pakets betrifft die Ausweitung der einzigen Anlaufstelle für die Mehrwertsteuerregistrierung und -deklaration.¹³⁴ Im Prinzip müssen Unternehmen in den Staaten, in denen sie Leistungen erbringen, sich als Steuerpflichtige registrieren lassen sowie die Mehrwertsteuer deklarieren und entrichten. Für die betroffenen Steuerpflichtigen ist dies mit administrativem Aufwand verbunden. Bestehen Registrierungs- und Abrechnungspflichten in einer Vielzahl von EU-Mitgliedstaaten, wird der Aufwand noch grösser. Dem Grundsatz nach soll daher mit ViDA bei Leistungen an Steuerpflichtige (B2B-Bereich) der Reverse-Charge-Mechanismus (Übergang der Steuerschuld auf den Leistungsempfänger) ausgebaut werden. Da dabei der Leistungsempfänger für die bezogene Leistung abrechnungspflichtig ist, entfällt die Registrierungs- und Abrechnungspflicht des Leistungserbringers. Die Gefahr der Pflicht von multiplen Registrierungen und Abrechnungen wird reduziert.¹³⁵

Bei Leistungen an Nichtsteuerpflichtige (B2C) ist der Übergang der Steuerschuldnerschaft nicht möglich, da diese ja nicht subjektiv steuerpflichtig sind und eine Registrierungspflicht auch wenig zielführend wäre.¹³⁶ Als Lösung zur Reduktion der Registrierungs- und Abrechnungspflichten bietet sich die Schaffung einer „einzigen Anlaufstelle“ (One Stop Shop; OSS) an. Dem Steuerpflichtigen wird so im Grundsatz ermöglicht, alle seine Pflichten bei einer einzigen Steuerbehörde zu erfüllen.¹³⁷

¹³⁴ In der Schweiz wird von der Bezugsteuerpflicht gesprochen.

¹³⁵ Vgl. sogleich Abschn. [D.I.1.b\)](#) (bisheriges Recht) und hinten Abschn. [D.I.2.a\)](#) (Neuregelung durch ViDA).

¹³⁶ Die Schweiz kennt – entgegen den Empfehlungen der OECD – die subjektive Bezugsteuerpflicht für Private (vgl. Art. 45 Abs. 2 Bst. b MWSTG). Vgl. für die gegenteilige Empfehlung: OECD, International VAT/GST Guidelines, Paris 2017, 71 (N 3.130; <https://www.oecd.org/en/publications/international-vat-gst-guidelines_9789264271401-en.html> [zuletzt besucht am 25. Mai. 2025]).

¹³⁷ Vgl. hinten Abschn. [D.I.1.c\)](#) (bisheriges Recht) und Abschn. [D.I.2.b\)](#) (Neuregelung durch ViDA).

Als dritte Massnahme zur Reduktion der Registrierungs- und Abrechnungspflichten wird mit ViDA die sog. Kleinunternehmerregelung präzisiert.¹³⁸

b) One-Stop-Shop-Verfahren

Zur vereinfachten Umsetzung des Bestimmungslandsprinzips¹³⁹ wurde im Jahr 2015 die sog. „kleine einzige Anlaufstelle“ eingeführt (Mini One Stop Shop; MOSS).¹⁴⁰ Unternehmen, die Telekommunikations-, Rundfunk- und Fernsehleistungen oder elektronische Dienstleistungen (Telecommunications, Broadcasting, Electronic services; TBE-Leistungen) in mehreren Ländern an Nichtsteuerpflichtige erbringen, durften sich bei nur einer Steuerbehörde (MOSS) anmelden und konnten ihre steuerlichen Pflichten für alle EU-Mitgliedstaaten bei dieser Steuerbehörde erfüllen. Die entsprechende Behörde des Registrierungsstaates verteilte in der Folge – im Sinne einer Clearingstelle – die so deklarierte und vereinnahmte Mehrwertsteuer an die anderen (anspruchsberechtigten) EU-Mitgliedstaaten.

Per 1. Juli 2021 wurde dieses Registrierungs- und Abrechnungssystem zu drei „grossen“ (freiwilligen) einzigen Anlaufstellensystemen (EU-OSS, Nicht-EU-OSS und Import OSS [IOSS]) weiterentwickelt. Die grundlegende Idee ist, das EU-Mehrwertsteuerrecht stärker am Bestimmungslandprinzip auszurichten; Leistungen sollen mit anderen Worten vermehrt in demjenigen EU-Mitgliedstaat versteuert werden, in dem sie verbraucht werden. Damit dabei *keine multiple Registrierungs- und Abrechnungspflichten* in den jeweiligen Bestimmungsstaaten entstehen, bedarf es des Ausbaus der OSS-Systeme. Diese erlauben die Erledigung der Registrierung und der Abrechnung für alle Bestimmungsstaaten bei der „eigenen“ Steuerbehörde. Über die OSS-Systeme können – je nachdem, ob es sich beim Steuerpflichtigen um einen EU- oder einen Drittlandsunternehmer handelt – freiwillig folgende Leistungen abgerechnet werden.¹⁴¹

¹³⁸ Vgl. hinten Abschn. [D.I.1.d\)](#) (bisheriges Recht) und Abschn. [D.I.2.c\)](#) (Neuregelung durch ViDA).

¹³⁹ Also der Besteuerung im Land, für das die Leistung bestimmt ist; vgl. Lippross (Fn. 12), 56.

¹⁴⁰ Vgl. im Detail Rosamund Barr/Jeroen Bijl/Nils Beckman/Gijsbert Bulk/Ethan Ding/Matthias Luther, E-commerce and EU VAT, Theory and Practice, Alphen aan den Rijn 2021, 3 f.; Edoardo Traversa/Marie Lamensch/Elena Massegli, Digital Supplies in a Cross-Border Context, The EU Perspective on VAT Coordination, in: Yan Xu (Hrsg.), VAT in the Digital Era, Unilateral and Multilateral Options for Reform, Oxford 2023, 25 ff., 29 ff.

¹⁴¹ Die Übersicht ist derjenigen aus dem Bericht des Bundesrats vom 31. Mai 2024 zum „Potenzial für die Schweizer KMU-Wirtschaft bei einem Anschluss an den EU-One-Stop-Shop zur Abrechnung der MWST“ in Erfüllung des Postulats 22.3384 WAK-N vom 11. April 2022, 10, angelehnt. Vgl. auch die Übersicht in: Bernhard Kuder/Stephanie Zolles, Mehrwertsteuerregistrierung – Status quo & ViDA, in: Markus Achatz/Michael Tumpel/Thomas Bieber (Hrsg.), Mehrwertsteuer im digitalen Zeitalter, Wien 2025, 51 ff., 57.

	Abrechenbare Leistungen	Berechtigter	Ort der Registrierung	Steuerververtretung als Drittlandsunternehmer notwendig?
EU-OSS ¹⁴²	B2C ¹⁴³ -Dienstleistungen, die in Mitgliedstaaten ausgeführt werden, in denen der Leistungserbringer nicht ansässig ist	EU-Unternehmer	Ansässigkeitsstaat	–
	B2C-innergemeinschaftliche Fernverkäufe von Gegenständen ¹⁴⁴	EU- und Drittstaatsunternehmer	EU-Unternehmer: Ansässigkeitsstaat Drittstaatsunternehmer: Land, in dem der Abgangsort der Lieferung liegt (bei mehreren Abgangsorten: Auswahl eines Landes)	Abhängig vom Registrierungsstaat
	Innerstaatliche B2C-Lieferungen über Plattformen	EU- und Drittstaatsplattformbetreiber	EU-Plattformbetreiber: Ansässigkeitsstaat Drittstaatsplattformbetreiber: Abgangsstaat der Lieferung liegt (bei mehreren Abgangsorten: Auswahl eines dieser Länder)	Abhängig vom Registrierungsstaat

¹⁴² Vgl. Art. 14, 14a, 59c, 369a–369k MWSTSysRL; Art. 57a–63c MWST-DVO; Barr et al. (Fn. 140), 21 ff. mit Beispiel und 96 f.; Reinhardt (Fn. 10), 189 ff. m.w.H.

¹⁴³ Business-to-Consumer. Vorliegend werden darunter Leistungen von steuerpflichtigen Unternehmern an nichtsteuerpflichtige Leistungsempfänger verstanden.

¹⁴⁴ Gemäss Art. 14 Abs. 4 MWSTSysRL gelten als „innergemeinschaftliche Fernverkäufe von Gegenständen“ Lieferungen von Gegenständen, die durch den Lieferer oder für dessen Rechnung von einem anderen Mitgliedstaat als dem der Beendigung der Versendung oder Beförderung an den Erwerber aus versandt oder befördert werden, einschliesslich jene, an deren Beförderung oder Versendung der Lieferer indirekt beteiligt ist. Es müssen zwei Voraussetzungen gegeben sein: (1) die Lieferung der Gegenstände erfolgt an einen Steuerpflichtigen oder eine nichtsteuerpflichtige juristische Person, deren innergemeinschaftliche Erwerbe von Gegenständen gemäss Art. 3 Abs. 1 MWSTSysRL nicht der Mehrwertsteuer unterliegen, oder an eine andere nichtsteuerpflichtige Person; und (2) die gelieferten Gegenstände sind weder neue Fahrzeuge noch Gegenstände, die mit oder ohne probeweise Inbetriebnahme durch den Lieferer oder für dessen Rechnung montiert oder installiert geliefert werden.

	Abrechenbare Leistungen	Berechtigter	Ort der Registrierung	Steuervertreterung als Drittlandsunternehmer notwendig?
Nicht-EU-OSS ¹⁴⁵	B2C-Dienstleistungen	Drittstaatsunternehmer	Freie Wahl innerhalb EU	Nein
IOSS/Einfuhrregelung ¹⁴⁶	Einfuhrversandhandelsumsätze, bei denen der Einzelwert je Sendung EUR 150 nicht überschreitet ¹⁴⁷	EU- und Drittstaatsunternehmer (inkl. Plattformbetreiber)	EU-Unternehmer: Ansässigkeitsstaat Drittstaatsunternehmer: Ansässigkeitsstaat des „Vermittlers“	Ja (ausser es besteht Abkommen über gegenseitige Amtshilfe) ¹⁴⁸ . Der Steuervertreter wird als „Vermittler“ bezeichnet.

Nachfolgend seien die unterschiedlichen OSS-Systeme und insbesondere auch ihre Bedeutung für Drittstaatsunternehmer (wie bspw. Steuerpflichtige aus der Schweiz) kurz erläutert:

- (1) Der EU-OSS steht allen steuerpflichtigen Unternehmern offen, die in der EU oder einem Drittstaat ansässig sind. Drittstaatsunternehmer können Leistungen im Rahmen der innergemeinschaftlichen Fernverkäufe an nichtsteuerpflichtige Personen (B2C) sowie Lieferungen über Plattformen an nichtsteuerpflichtige Personen (B2C) über den EU-OSS abrechnen.¹⁴⁹ Die EU-OSS-Registrierung ist grundsätzlich im Versendungsstaat vorzunehmen. Kommen mehrere Registrierungsstaaten in Frage, darf die steuerpflichtige Person wählen, in welchem dieser EU-Mitgliedstaaten sie sich registrieren lassen möchte. Ob bei der Anmeldung ein Steuervertreter-

¹⁴⁵ Vgl. Art. 358a–369 MWSTSysRL; Art. 57a–63c MWST-DVO; Barr et al. (Fn. 140), 97 f.; vgl. auch Reinhardt (Fn. 10), 182 ff. m.w.H.

¹⁴⁶ Vgl. Art. 14 Abs. 4 Untersatz 2, 33 Bst. b und c, 369I–369x, 369zc MWSTSysRL; Art. 5a, 57a–63c MWST-DVO; Barr et al. (Fn. 140), 21 ff. mit Beispielen und 98 ff.; Reinhardt (Fn. 10), 205 ff. m.w.H.

¹⁴⁷ Ausgenommen sind verbrauchssteuerpflichtige Waren; vgl. Art. 369I MWSTSysRL; vgl. auch Kuder/Zolles (Fn. 141), 57.

¹⁴⁸ Momentan fällt nur die Übereinkunft zwischen der Europäischen Union und dem Königreich Norwegen über die Zusammenarbeit der Verwaltungsbehörden, die Betrugsbekämpfung und die Betreibung von Forderungen auf dem Gebiet der Mehrwertsteuer (ABL. L 195 vom 1. August 2021, 3 ff.) unter diese Befreiung.

¹⁴⁹ Vgl. Art. 369b Bst. a und b MWSTSysRL.

ter zu bestimmen ist, hängt vom jeweiligen EU-Mitgliedstaat ab.¹⁵⁰ Falls ein Amtshilfeabkommen mit dem Drittstaat besteht, darf vom jeweiligen EU-Mitgliedstaat kein Steuervertreter verlangt werden.¹⁵¹

- (2) Der Nicht-EU-OSS darf nur von Drittstaatsunternehmern in Anspruch genommen werden. Er stellt das Pendant zum EU-OSS für EU-Unternehmer dar und deckt B2C-Dienstleistungen mit Leistungsort in der EU ab. Die Registrierung und Abrechnung erfolgt elektronisch im EU-Mitgliedstaat der Wahl durch den Drittstaatsunternehmer. Ein Steuervertreter muss dabei nicht bezeichnet werden.¹⁵²
- (3) Der IOSS dient der vereinfachten Abrechnung des Imports von Waren. Seit dem 1. Juli 2021 unterliegen alle Lieferungen aus einem Drittland an nicht-steuerpflichtige Empfänger in der EU – unabhängig von ihrem Wert – der Mehrwertsteuer im Bestimmungsland. Für Waren bis zu einem Wert von höchstens EUR 150 (Kleinsendungen) darf der IOSS angewendet werden. Hierfür muss sich der EU- oder Drittstaatsunternehmer im EU-Ansässigkeitstaat bzw. im Ansässigkeitstaat des zwingend notwendigen Steuervermittlers anmelden und mit diesem Staat abrechnen. Beim Steuervermittler handelt es sich um eine Art Steuervertreter, der aber – anders als beim Steuervertreter der nach schweizerischem Recht verlangt wird¹⁵³ – für die korrekte Ablieferung der Steuerschuld solidarisch haftet.¹⁵⁴ Der Steuervermittler erfüllt im Regelfall die monatliche Abrechnungspflicht. Wird der IOSS angewendet, ist auf den Kleinsendungen keine Einfuhrmehrwertsteuer geschuldet. Die Mehrwertsteuer wird dem Kunden – nach den Regeln (insbesondere dem Steuersatz) des EU-Empfängerstaats – direkt vom Lieferanten in Rechnung gestellt. Ausnahmsweise darf auf die Bezeichnung eines Steuervermittlers verzichtet werden, wenn der Drittstaatsunternehmer in einem Staat ansässig ist, mit dem die EU ein Abkommen über die gegenseitige Amtshilfe auf dem Gebiet der Mehrwertsteuer abgeschlossen hat.¹⁵⁵

¹⁵⁰ Vgl. Art. 204 Abs. 1 Unterabsatz 2 MWSTSysRL.

¹⁵¹ Vgl. für die konkreten Voraussetzungen Art. 204 Abs. 1 Unterabsatz 2 MWSTSysRL; vgl. auch vorn Fn. 132 und 148.

¹⁵² Vgl. Art. 204 Abs. 1 Unterabsatz 3 MWSTSysRL.

¹⁵³ Vgl. Art. 67 MWSTG.

¹⁵⁴ Vgl. Art. 369I Abs. 2 MWSTSysRL: Vermittler ist „eine in der Gemeinschaft ansässige Person, die von dem Steuerpflichtigen, der Fernverkäufe von aus Drittgebieten oder Drittländern eingeführten Gegenständen tätigt, als Steuerschuldner der Mehrwertsteuer und zur Erfüllung der Verpflichtungen gemäß dieser Sonderregelung im Namen und für Rechnung des Steuerpflichtigen benannt wird“.

¹⁵⁵ Vgl. für die Hinweise Fn. 132.

Die dargestellten OSS-Systeme sind für die Steuerpflichtigen *freiwillig*. Es besteht keine Pflicht zur Registrierung und zur Abrechnung über einen OSS. Der Verzicht ist für die Unternehmer allerdings mit Nachteilen verbunden: Sie müssen den üblichen Regeln folgen, was insbesondere bedeutet, dass sie sich – im Regelfall – im jeweiligen Leistungsortstaat registrieren lassen müssen. Dies kann – wie bereits erwähnt – zu einer Vielzahl von zwingenden Anmeldungen und Abrechnung führen. Wird der IOSS nicht angewendet, muss die Einfuhrmehrwertsteuer im Rahmen der Einfuhr der jeweiligen Ware abgerechnet werden, was unter Umständen zur direkten Belastung des jeweiligen Kunden führen kann.

Bei den OSS-Verfahren handelt es sich um Sonderregelungen. Über sie können nur die dargestellten Leistungen abgerechnet werden. Andere Leistungen sind nach den üblichen Regeln zu versteuern. Sie können dementsprechend weiterhin zu multiplen Registrierungen und Abrechnungen innerhalb der EU führen. Zudem erlauben die OSS nicht, Vorsteuern im anderen Staat geltend zu machen. Fallen solche an und ist der entsprechende Unternehmer nur über ein OSS-System registriert, muss er die Vorsteuern über das Vorsteuervergütungsverfahren geltend machen.¹⁵⁶

c) *Reverse Charge*

Wie dargestellt, zielen die OSS-Verfahren auf die Reduktion der Registrierungspflichten im B2C-Bereich. Zur Vermeidung von multiplen Registrierungen im B2B-Bereich ist insbesondere das Reverse-Charge-Verfahren (Übergang der Steuerschuldnerschaft auf den Leistungsempfänger) vorgesehen. Gemäss Art. 193 MWSTSysRL ist zwar im Regelfall der Leistungserbringer steuerpflichtig. Die Art. 194–199b sowie 202 MWSTSysRL sehen aber Ausnahmen vor: Neben teilweise verpflichtenden Reverse-Charge-Konstellationen, gibt Art. 194 f. MWSTSysRL den EU-Mitgliedstaaten auch die Möglichkeit, auf freiwilliger Basis den Übergang der Steuerschuld vorzusehen. Es überrascht daher nicht, dass unter geltendem Recht oftmals Auslandsregistrierungen notwendig sind, weil im betreffenden EU-Mitgliedstaat kein zwingender Reverse Charge vorgesehen ist.

¹⁵⁶ Vgl. Art. 369j, 369w MWSTSysRL.

d) Kleinunternehmerregelung nach Art. 59c MWSTSystRL

Mi den Richtlinien (EU) 2017/2455¹⁵⁷ und 2019/1995¹⁵⁸ wurde die MWSTSystRL angepasst. Gemäss Art. 59c Abs. 1 MWSTSystRL befindet sich der Ort der Leistung beim innergemeinschaftlichen Fernverkauf¹⁵⁹ und bei der grenzüberschreitenden Erbringung von Telekommunikations-, Rundfunk-, Fernseh- und elektronischen Dienstleistungen¹⁶⁰ nicht im Bestimmungsland, sondern im Erbringerland. Dies gilt allerdings nur unter folgenden Bedingungen: (1) Der Leistungserbringer ist nur in einem EU-Mitgliedstaat ansässig oder hat, in Ermangelung eines Sitzes der wirtschaftlichen Tätigkeit oder einer festen Niederlassung, seinen Wohnsitz oder seinen gewöhnlichen Aufenthaltsort in nur einem EU-Mitgliedstaat; und (2) die Dienstleistungen werden an nicht-steuerpflichtige Personen erbracht, die in einem anderen EU-Mitgliedstaat ansässig sind – bei Lieferungen müssen die Gegenstände in einen anderen EU-Mitgliedstaat geliefert werden; und (3) der Gesamtbetrag – ohne Mehrwertsteuer – dieser Dienstleistungen und Lieferungen überschreitet im laufenden Kalenderjahr nicht EUR 10'000 und hat dies auch im vorangegangenen Kalenderjahr nicht getan. Damit ist auch gesagt, dass die Regelung nur für umsatzschwache Kleinunternehmer Anwendung findet.

Der Vorteil liegt nun darin, dass die darunter fallenden Kleinunternehmer – aufgrund des Erbringerortsprinzips – im EU-Ausland keine Leistungen erbringen, die sie mit einer für sie „fremden“ Steuerbehörde abrechnen müssten. Aufgrund des Erbringerortsprinzip müssen sie sich also nur im Ansässigkeitsstaat registrieren lassen und mit der dort zuständigen Steuerbehörde abrechnen.

¹⁵⁷ Richtlinie (EU) 2017/2455 des Rates vom 5. Dezember 2017 zur Änderung der Richtlinie 2006/112/EG und der Richtlinie 2009/132/EG in Bezug auf bestimmte mehrwertsteuerliche Pflichten für die Erbringung von Dienstleistungen und für Fernverkäufe von Gegenständen (ABl. L 348 vom 29. Dezember 2017, 7 ff.; ELI: <<http://data.europa.eu/eli/dir/2017/2455/2020-08-18>> [zuletzt besucht am 25. Mai 2025]).

¹⁵⁸ Richtlinie (EU) 2019/1995 des Rates vom 21. November 2019 zur Änderung der Richtlinie 2006/112/EG in Bezug auf Vorschriften für Fernverkäufe von Gegenständen und bestimmte inländische Lieferungen von Gegenständen (ABl. L 310 vom 2. Dezember 2019, 1; ELI: <<http://data.europa.eu/eli/dir/2019/1995/oj>> [zuletzt besucht am 25. Mai 2025]).

¹⁵⁹ Vgl. Art. 33 Bst. a MWSTSystRL.

¹⁶⁰ Vgl. Art. 58 MWSTSystRL.

2. Änderungen per 1. Januar 2027 und 1. Juli 2028

a) One-Stop-Shop-Verfahren

Die OSS-Systeme haben sich bewährt, weswegen sie ausgebaut werden:

Zum 1. Januar 2027 wird das EU-OSS-Verfahren auf Lieferungen von Gas über ein Erdgasnetz, Elektrizität, Wärme und Kälte (über Wärme- bzw. Kältenetze), sofern der Leistungserbringer im EU-Mitgliedstaat des Leistungsorts nicht ansässig ist, ausgeweitet.¹⁶¹

Per 1. Juli 2028 folgt eine weitere Ausweitung. Der EU-OSS ist zukünftig auch auf Lieferungen von Gegenständen mit Installation oder Montage¹⁶², an Bord von Transportmitteln¹⁶³ sowie innerstaatlichen Lieferungen¹⁶⁴ anwendbar. Vorausgesetzt ist, dass die Lieferungen von einem nicht im Verbrauchsstaat ansässigen Unternehmer an nichtsteuerpflichtige Verbraucher¹⁶⁵ erfolgen. Neben solchen Lieferungen durch nichtansässige Unternehmer können neu auch innergemeinschaftliche Verbringenstatbestände im OSS-Verfahren abgerechnet werden.¹⁶⁶ Wird das Verbringen im Rahmen dieses neuen „Transfer-OSS“ gemeldet, ist der innergemeinschaftliche Erwerb steuerfrei und begründet keine Registrierungspflicht.¹⁶⁷

Nicht Teil des ViDA-Pakets, aber dennoch von grosser praktischer Bedeutung (auch für schweizerische Unternehmen)¹⁶⁸ sind die am 13. Mai 2025 vom ECOFIN-Rat beschlossenen *Anpassungen beim IOSS*.¹⁶⁹ Bereits mit COM (2023) 262 final vom 17. Mai 2023 hatte die EU-Kommission vorgeschlagen, das IOSS-Verfahren für Plattformbetreiber obligatorisch zu erklären. Zudem sollte die

¹⁶¹ Vgl. Art. 369aa revMWSTSystRL; Art. 39 MWSTSystRL.

¹⁶² Vgl. Art. 36 MWSTSystRL.

¹⁶³ Vgl. Art. 37 MWSTSystRL.

¹⁶⁴ Vgl. Art. 369b Bst. d und e revMWSTSystRL. Umfasst sind ruhende Lieferungen sowie Lieferungen, deren Beginn und Ende im selben Mitgliedstaat liegen. Vgl. auch Kuder/Zolles (Fn. 141), 59.

¹⁶⁵ Vgl. für den Verbraucherkreis Fn. 99.

¹⁶⁶ Vgl. Art. 369b Bst. f revMWSTSystRL.

¹⁶⁷ Vgl. Art. 369xi MWSTSystRL; vgl. Kuder/Zolles (Fn. 141), 57 ff. Durch den Transfer-OSS wird die im Rahmen der „Quick Fixes“ zum 1. Januar 2020 eingeführte Regelung entbehrlich und gilt nur noch für Einlagerungen bis zum 30. Juni 2028 (vgl. auch Körner [Fn. 2], 8).

¹⁶⁸ Vgl. hinten Abschn. [D.II](#).

¹⁶⁹ Der ECOFIN-Rat einigte sich lediglich auf eine sog. „allgemeine Ausrichtung“ (vgl. das inter-institutionelle Dossier 2023/0158 [CNS] vom 8. Mai 2025). Für die konkreten Bestimmungen wird die Konsultation des EU-Parlaments notwendig sein. Vgl. <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2025/05/13/vat-rules-council-agrees-position-on-directive-simplifying-tax-collection-for-imports/> (zuletzt besucht am 25. Mai 2025).

Grenze von EUR 150 für den IOSS fallen. Auf diese Vorschläge konnten sich die EU-Mitgliedstaaten allerdings (noch) nicht einigen. Gemäss dem ECOFIN-Entscheid soll die Nutzung des IOSS-Verfahrens aber „incentiviert“ werden. Die Grundidee liegt darin, dass Nicht-EU-Händler und -Plattformen in Bezug auf die Einfuhr und die Fernverkäufe von Gegenständen, die in die EU-Mitgliedstaaten des Bestimmungsorts der Gegenstände eingeführt werden, selber subjektiv steuerpflichtig werden. Der Leistungsempfänger soll dagegen nicht mehr Schuldner der Mehrwertsteuer auf der eingeführten Ware sein können.¹⁷⁰ Ohne die Nutzung des IOSS werden sich die steuerpflichtigen Händler und Plattformen in jedem Bestimmungsmittgliedstaat registrieren müssen. Zudem sieht der Richtlinienentwurf vor, dass zwingend in jedem Staat ein solidarisches haftenden Steuervertreter bestimmt werden muss. Administrativ ist diese Lösung sicher weniger attraktiv anstatt die Anwendung des IOSS, bei dem nur ein Steuervertreter bestellt werden muss. Der Wegfall der EUR 150 soll im Rahmen der Zollreform entschieden werden.

b) *Reverse Charge*

Auch der Übergang der Steuerschuldnerschaft auf den Leistungsempfänger (Reverse Charge) wird mit Art. 194 revMWSTsystRL per 1. Juli 2028 für im EU-Mitgliedstaat der Leistung nichtansässige Unternehmer neu geregelt. Die bisherige Wahlmöglichkeit der EU-Mitgliedstaaten, ob sie in gewissen Konstellationen den Übergang der Steuerschuldnerschaft auf den steuerpflichtigen Leistungsempfänger vorsehen, wird abgeschafft. Voraussetzungen für das neue *verpflichtende Reverse Charge* sind, dass der Leistungserbringer nicht im Leistungsstaat ansässig oder registriert ist und der Leistungsempfänger aber über eine dortige Registrierung verfügt.¹⁷¹

Weiterhin ein Wahlrecht für die EU-Mitgliedstaaten, ob sie den Übergang der Steuerschuldnerschaft einführen wollen, ist vorgesehen in Konstellationen, in denen der Leistungserbringer zwar nicht ansässig, aber registriert und/oder der Leistungsempfänger (noch) nicht registriert ist.¹⁷²

¹⁷⁰ Die „Sonderregelung für Fernverkäufe von aus Drittgebieten oder Drittländern eingeführten Gegenständen“ gemäss Art. 369l ff. MWSTsystRL soll aufgehoben werden. Vgl. zu dieser Sonderregelung Barr et al. (Fn. 140), 71 ff.

¹⁷¹ Vgl. auch Kuder/Zolles (Fn. 141), 55 (vgl. zur Entstehungsgeschichte von Art. 194 revMWSTsystRL auch Kuder/Zolles [Fn. 141], 54).

¹⁷² Vgl. Art. 194 Abs. 1 Untersatz 2 revMWSTsystRL.

c) *Kleinunternehmerregelung nach Art. 59c MWSTSysRL*

Die Kleinunternehmerregelung nach Art. 59c MWSTSysRL wird mit dem ViDA-Paket präzisiert.¹⁷³ Demnach sind per 1. Januar 2027 für die Berechnung der EUR-10'000-Schwelle ausdrücklich nur innergemeinschaftliche Fernverkäufe von Gegenständen heranzuziehen, die aus dem Mitgliedstaat geliefert werden, in dem der Steuerpflichtige ansässig ist.¹⁷⁴ Nicht zu berücksichtigen sind dagegen Fernverkäufe von in einem anderen Mitgliedstaat gelagerten Gegenständen.¹⁷⁵

II. **Würdigung und Auswirkungen auf die Schweiz**

Das Ziel der EU ist es, das EU-Recht konsequenter auf das *Bestimmungslandprinzip*¹⁷⁶ auszurichten. Leistungen sollen also in dem Land besteuert werden, für das sie „bestimmt“ sind. Weil die Leistungen im Bestimmungsland konsumiert werden, entspricht das Bestimmungsortsprinzip besser dem Verbrauchssteuercharakter der Mehrwertsteuer. Da bei einer konsequenten Umsetzung des Bestimmungslandprinzips alle Leistungen, die im Bestimmungsland angeboten werden, unabhängig des Ansässigkeitsorts des Leistungserbringer gleich besteuert werden, entspricht das Prinzip auch besser der Neutralität der Besteuerung. Allerdings werden die jeweiligen Leistungserbringer grundsätzlich auch im Bestimmungsland subjektiv steuerpflichtig. In der Folge bestehen multiple Registrierungs- und Abrechnungspflichten. Das Bestimmungslandprinzip ist damit sowohl für die Behörden als auch die Steuerpflichtigen administrativ aufwendiger als das nicht steuerneutrale Ursprungslandprinzip¹⁷⁷, das im Prinzip nur die Registrierung und Abrechnung im Sitzstaat des Leistungserbringers vorsieht.

Vor diesem Hintergrund ist die Strategie der EU, das Bestimmungslandprinzip zwar umzusetzen, aber die Gefahr der multiplen Registrierungen und Abrechnungen durch die Ausweitung der *One-Stop-Shop-Verfahren im B2C-Bereich* und des *Übergangs der Steuerschuldnerschaft auf den Leistungsempfänger bei B2B-Leistungen* äusserst sinnvoll.

Da aber nicht alle Leistungen mittels OSS-Verfahren abrechenbar sind, ist die von der EU-Kommission gewählte Bezeichnung als One Stop Shop nicht korrekt. Werden Leistungen ausserhalb der OSS-Verfahren erbracht, besteht

¹⁷³ Vgl. RL (EU) 2025/516 (Fn. 3), E. 36.

¹⁷⁴ Vgl. Art. 59c Abs. 1 Bst. b revMWSTSysRL.

¹⁷⁵ Vgl. das Beispiel in Kuder/Zolles (Fn. 141), 60.

¹⁷⁶ vgl. Lippross (Fn. 12), 56.

¹⁷⁷ vgl. Lippross (Fn. 12), 56.

daher durchaus weiterhin das Risiko von multiplen Registrierungen und Abrechnungen. Aufgrund der unterschiedlichen Behandlung von Leistungen bestehen auch Gefahren mit Blick auf die richtige Deklaration. Vor diesem Hintergrund ist nicht auszuschliessen, dass auf die jeweils freiwillige Anwendung der OSS-Verfahren verzichtet wird. Fallen zudem Vorsteuern an, sind die OSS-Verfahren nicht attraktiv, da die Vorsteuern nicht in diesen Verfahren geltend gemacht werden können.

Auch in der Schweiz fand die im Jahr 2021 von der EU umgesetzte Ausweitung des OSS-Verfahrens Beachtung. Die Wirtschafts- und Abgabekommission des Nationalrats (WAK-N) hat mit ihrem Postulat 22.3384 „Potenzial für die Schweizer KMU-Wirtschaft bei einem Anschluss an den EU-One-Stop-Shop zur Abrechnung der MWST prüfen“ den Bundesrat beauftragt, Bericht zu erstatten. Dem kam die Regierung mit dem Bericht vom 31. Mai 2024 nach.¹⁷⁸ Sie kam zum Ergebnis, dass offen sei, „welche MWST-Regelungen der EU durch einen Anschluss an die OSS-Systeme übernommen werden müssten und welchen Zusatzaufwand das für die betroffenen Schweizer Unternehmen nach sich ziehen würde“. Zudem dürfte bei „einem Anschluss an die OSS-Systeme der EU aus volkswirtschaftlicher Sicht einerseits der Abbau der administrativen Hürden die Hemmschwelle für Schweizer Unternehmen senken, in den europäischen Markt einzutreten. Andererseits würde Unternehmen mit Sitz im Ausland der Zugang zum Schweizer Markt erleichtert, was zu einem verschärften Wettbewerb im Inland und damit zu niedrigeren Preisen führen könnte“. Für die ESTV wäre allerdings „aufgrund der neuen Aufgaben und Tätigkeiten mit einem beträchtlichen zusätzlichen Ressourcenbedarf zu rechnen. Insbesondere in der Startphase würden Investitionskosten in die IT-Infrastruktur anfallen“. Im Übrigen würden „Steuerprüfungen durch EU-Finanzbehörden in der Schweiz und durch die ESTV in der EU [...] wahrscheinlich, da die Steuerprüfungen gemäss den OSS-Systemen grundsätzlich durch die Finanzbehörden des Mitgliedstaates des Verbrauchs vorgenommen werden“. Ohne einen völkerrechtlichen Vertrag mit der EU sei der Anschluss an die OSS-Systeme zudem nicht möglich. Aufgrund der hohen Hürden und der damit verbundenen Unsicherheiten wurde der bundesrätliche Bericht vom Nationalrat lediglich zur Kenntnis genommen. Folgevorstösse, die dem Bundesrat konkrete Arbeitsaufträge erteilt hätten, wurden keine überwiesen.¹⁷⁹

Mit Blick auf *in der Schweiz ansässige Unternehmen* dürfte sich mit der Ausweitung des OSS-Verfahrens und des Reverse Charge im Rahmen des ViDA-

¹⁷⁸ Vgl. vorn Fn. 141.

¹⁷⁹ Für die Zitate in diesem Abschnitt sei auf die Schlussfolgerungen des Berichts vom 31. Mai 2024 des Bundesrats (Fn. 141), 26 verwiesen.

Pakets nicht viel ändern. Die OSS-Verfahren bleiben für die involvierten Parteien freiwillig und der Übergang der Steuerschuldnerschaft auf den im Empfängerstaat ansässigen Leistungsempfänger wirkt sich ebenfalls nicht besonders auf in der Schweiz domilierte Leistungserbringer aus.

Von grösserer Bedeutung dürften die Auswirkungen der *Anpassungen beim IOSS* sein, die formell nicht Teil des ViDA-Pakets sind. Wie dargestellt,¹⁸⁰ sollen Nicht-EU-Händler und -Plattformen in Bezug auf die Einfuhr und die Fernverkäufe von Gegenständen, die in die EU-Mitgliedstaaten des Bestimmungsorts der Gegenstände eingeführt werden, nunmehr zwingend selber subjektiv steuerpflichtig werden. Die Steuererhebung beim Leistungsempfänger entfällt. Ohne die Nutzung des IOSS werden die steuerpflichtigen Händler und Plattformen sich also in jedem Bestimmungsmitgliedstaat registrieren müssen. Kommt eine Ware über die Grenze und steht fest, dass diese weder im IOSS noch durch eine bereits registrierte Person eingeführt wird, könnte in Zukunft die Ware blockiert werden. Die Einfuhr wäre damit nicht mehr möglich. Diese „Incentivierung“, den IOSS zu verwenden, ist mit einem relativ hohen Preis verbunden. Die IOSS-Nutzung ist nämlich daran gekoppelt, dass in der EU ein für die Steuer solidarisch haftbarer Steuervertreter (Steuervermittler) bestimmt wird. Kann aufgrund der Unternehmensorganisation keine konzerneigene, in der EU-ansässige Gesellschaft als Steuervermittler bezeichnet werden, muss auf Dritte zurückgegriffen werden. Aufgrund der Solidarhaftung wird dies mit verhältnismässig hohen Kosten verbunden sein. Momentan ist der IOSS zudem noch auf Einfuhren mit einem Wert von höchstens EUR 150 beschränkt. Diese Betragsgrenze steht aber zur Disposition und könnte im Rahmen der EU-Zollrechtsreform fallen.

Wie ebenfalls bereits dargestellt,¹⁸¹ verhandelt die Schweiz im Moment eine Erweiterung des EU-AIA-Abkommens¹⁸². Teil davon soll die *Inkassoamtshilfe* bei der Mehrwertsteuer sein.¹⁸³ Für die Schweizer Leistungserbringer wäre vor dem Hintergrund der „Incentivierung“ zur Nutzung des IOSS von grosser Bedeutung, dass das diesbezügliche Verhandlungsergebnis von der EU als Abkommen über die gegenseitige Amtshilfe, „dessen Anwendungsbereich der

¹⁸⁰ Vgl. vorn Abschn. [D.1.2.a\)](#).

¹⁸¹ Vgl. vorn Fn. 132.

¹⁸² Abkommen vom 26. Oktober 2004 zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Union über den automatischen Informationsaustausch über Finanzkonten zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten (SR 0.641.926.81).

¹⁸³ Vgl. Lamer, *Switzerland Resists* (Fn. 132), 1626 f.; Lamer, *EU Reports* (Fn. 132), 475 f.

Richtlinie 2010/24/EU¹⁸⁴ und der Verordnung (EU) Nr. 904/2010¹⁸⁵ ähnelt¹⁸⁶, anerkannt wird. In diesem Fall wäre durch die EU-Mitgliedstaaten zwingend auf den Steuervermittler zu verzichten.

E. Fazit und Ausblick

Das EU-Mehrwertsteuerrecht war lange geprägt vom Ursprungslandprinzip. EU-Unternehmen sollten sich in der EU jeweils nur einmal anmelden müssen und zwar im Ansässigkeitsstaat – also in der Regel im Ursprungsstaat der Leistung.¹⁸⁷ Damit Leistungen aus Tiefsteuerländern nicht tatsächlich tiefer als in Hochsteuerländern besteuert werden – und dadurch Wettbewerbsverzerrung auftreten –, erfordert das Ursprungslandprinzip grundsätzlich die Vereinheitlichung der Steuersätze. Dies wurde nie erreicht. Wettbewerbsneutral wirkte dagegen die Erwerbsbesteuerung im B2B-Bereich (insbesondere bei der innergemeinschaftlich Lieferung), die zur (tatsächlichen) Umkehr der Schuldnerschaft führte.¹⁸⁸ Der Leistungsempfänger hatte m.a.W. die Mehrwertsteuer nach den Regeln seines Ansässigkeitsstaats abzurechnen. Hier gilt somit im Ergebnis das Bestimmungslandprinzip. Dieses Besteuerungssystem wurde in der EU bereits im Jahr 1993 lediglich als Übergangslösung bezeichnet. Ziel blieb die Umstellung auf ein „endgültiges Mehrwertsteuersystem“ mit vereinheitlichten Steuersätzen oder unter strikter Befolgung des Bestimmungslandprinzips.¹⁸⁹

Das ViDA-Paket ist zweifellos ein Schritt in diese Richtung und damit eine der wichtigsten EU-Rechtsreformen der letzten 30 Jahre. Es werden durch die angestrebte Digitalisierung die Grundlagen für weitere Umstellungen auf das Bestimmungslandprinzip geschaffen. Im Fokus steht dabei natürlich auch die Verbesserung der Compliance der Steuerpflichtigen und die Deliktsbekämpfung. Die EU erweist sich mit der Umsetzung der e-Rechnung, des Echtzeit-Reportings durch die digitalen Meldepflichten, der Plattformbesteuerung bei Dienstleistungen und der Ausweitung der OSS-Verfahren als internationaler Trendsetter im Mehrwertsteuerbereich. Anders als bei den direkten Steuern

¹⁸⁴ RL 2010/24/EU des Rates vom 16. März 2010 über die Amtshilfe bei der Beitreibung von Forderungen in Bezug auf bestimmte Steuern, Abgaben und sonstige Massnahmen (ABl. L 84 vom 31. März 2010, 1 ff.; ELI: <<http://data.europa.eu/eli/dir/2010/24/oj>> [zuletzt besucht am 25. Mai 2025]).

¹⁸⁵ Vgl. vorn Fn. 64.

¹⁸⁶ Art. 369m Abs. 1 Bst. c MWSTSysRL.

¹⁸⁷ Vgl. hierzu Imstepf, Einfluss des EU-Rechts (Fn. 9), 21 ff.

¹⁸⁸ Vgl. auch Joachim Englisch, Lessons from EU VAT Harmonization, in: Yan Xu (Hrsg.), VAT in the Digital Era, Unilateral and Multilateral Options for Reform, Oxford 2023, 185 ff., 193.

¹⁸⁹ Vgl. auch Gurtner (Fn. 23), 29 m.w.H.; Englisch (Fn. 188), 194.

kommt der EU bei der Mehrwertsteuer regelmässig Leuchtturm- und Vorbildfunktion für andere Jurisdiktionen zu. Die von ihr getroffenen Regulatorien erweisen sich aber teilweise als hochkomplex in der Umsetzung. Unternehmen, die in der Schweiz domiliziert sind und auf dem EU-Binnenmarkt ihre Leistungen anbieten, bleibt nichts anderes übrig, als sich den entsprechenden rechtlichen Herausforderungen zu stellen. Das EU-Recht behandelt Drittlandsunternehmen weitgehend gleich wie in der EU ansässige Unternehmen. Wie vorliegend dargestellt,¹⁹⁰ bestehen aber auch punktuell – insbesondere mit Blick auf den Steuervermittler im Rahmen des IOSS-Verfahrens – wettbewerbsverzerrende Nachteile für Leistungserbringer mit Sitz im Drittland.

Die Schweiz verfolgt seit 30 Jahren eine Politik des pragmatischen Nachvollzugs von EU-Mehrwertsteuerrecht.¹⁹¹ Dort, wo Doppel- und doppelte Nichtbesteuerung drohen, passt der Gesetzgeber in der Regel das schweizerische Recht demjenigen der EU an.¹⁹² In jedem Fall werden die Rechtsentwicklungen in der EU verfolgt. Zudem wird systematisch geprüft, ob sich für die Schweiz Handlungsbedarf ergibt. Besteht keine Nachvollzugsnotwendigkeit, wird in der Regel auf die Übernahme des eher schwierig verständlichen EU-Rechts verzichtet und es werden eigene, möglichst einfachere Lösungen (Helvetismen) gesucht.¹⁹³

Vorliegender Beitrag zeigt, dass sich aus dem ViDA-Paket für die Schweiz kein unmittelbarer Handlungsbedarf ergibt. Unmittelbare Benachteiligungen sind – mit Ausnahme der Entwicklungen beim IOSS-Verfahren – nicht erkennbar. Es wird sich weisen, ob die von der EU eingeführten Massnahmen – zumindest teilweise – im Rahmen der drei Säulen auch in der Schweiz implementiert werden. Bis zum jetzigen Zeitpunkt deutet aber nichts in diese Richtung. Weder bestehen Vorstösse, die e-Rechnungs- bzw. kurze digitale Meldepflichten einzuführen, noch ist eine Plattformbesteuerung auf Beherbergungs- und Beförderungsdienstleistungen vorgesehen. Auch eine direkte Teilnahme der Schweiz – wie auch immer eine solche aussehen könnte – an den OSS-Verfahren wird zurzeit nicht gefordert.

In der EU wird bereits über nächste Reformschritte nachgedacht. Eine erste Auslegeordnung hat die VAT Expert Group (VEG) mit dem Bericht „VAT after

¹⁹⁰ Vgl. vorn Abschn. [D.1.2.a\)](#).

¹⁹¹ Vgl. Imstepf, Einfluss des EU-Rechts (Fn. 9), 68 ff.

¹⁹² Dies ist insbesondere bei den Leistungsortsbestimmungen der Fall. Vgl. hierzu Imstepf/Beusch (Fn. 9), Art. 130 N 86 ff. mit zahlreichen Hinweisen auf die Entwicklung des Einflusses des EU-Rechts auf das schweizerische Recht.

¹⁹³ Vgl. Imstepf, Einfluss des EU-Rechts (Fn. 9), 82.

ViDA, Reflections on the Future of VAT“¹⁹⁴ bereits gemacht. Das EU-Mehrwertsteuersystem wird also mit grosser Wahrscheinlichkeit auch nach dem Abschluss von ViDA im Jahr 2035 im Fokus von Reformbemühungen der EU-Kommission stehen.

¹⁹⁴ Vgl. schon vorn Abschn. B.II.; <<https://www.vatupdate.com/2024/12/16/european-commission-issued-the-report-vat-after-vida/>> (zuletzt besucht am 25. Mai 2025).

EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

AUSGABE:

07| 2025

LEITARTIKEL:

Fabio Andreotti /Joshua R. Taucher
Marktmissbrauch im Kryptomarkt:
Eine Einordnung nach MiCAR und
Schweizer Finanzmarktrecht

Marktmissbrauch im Kryptomarkt

Eine Einordnung nach MiCAR und Schweizer
Finanzmarktrecht

Fabio Andreotti/Joshua R. Taucher*

Inhalt

A.	Einleitung	G 4
I.	Ausgangslage und Herausforderung	G 4
II.	Marktmissbrauch im Kryptomarkt (Fallgruppen)	G 6
1.	Einleitung	G 6
2.	Informationsbasierter Marktmissbrauch	G 6
3.	Transaktionsbasierter Marktmissbrauch	G 8
4.	Mängel im operationellen und Kontrollbereich	G 11
5.	Zwischenfazit	G 11
III.	Aufbau des Beitrags	G 13
B.	MiCAR-Marktmissbrauchsrecht	G 13
I.	Entstehung und Zielsetzung	G 13
II.	Rechtsgrundlagen	G 14
III.	Anwendungsbereich	G 15
1.	Einleitung	G 15
2.	Räumlicher Anwendungsbereich	G 16
3.	Persönlicher Anwendungsbereich	G 17
4.	Sachlicher Anwendungsbereich	G 20
5.	Zwischenfazit	G 22
IV.	MiCAR und MAR: Gemeinsamkeiten und Unterschiede	G 22
V.	Wesentliche Marktverhaltensregeln	G 24
1.	Übersicht	G 24
2.	Insiderrecht	G 25
a)	Begriff der Insiderinformation	G 25
b)	Bevorstehende Handelszulassung als Insiderinformation?	G 27
c)	Offenlegungspflicht (Ad-hoc-Publizität) und Bekanntgabeaufschub	G 28
d)	Verbot von Insidergeschäften	G 29
e)	Blockchain-Teilnehmer als Insider?	G 31

* Dr. iur. Fabio Andreotti, Deputy General Counsel, Bitcoin Suisse AG, und Dr. iur. Joshua R. Taucher, Rechtsanwalt, LL.M., Senior Legal Counsel, Sygnum Bank AG. Der vorliegende Beitrag gibt die persönliche Ansicht der Autoren wieder.

f)	<u>Verbot der unrechtmässigen Offenlegung von Insiderinformationen</u>	G 32
3.	<u>Marktmanipulationsrecht</u>	G 32
a)	<u>Verbot der Marktmanipulation</u>	G 32
b)	<u>Begriff der Marktmanipulation</u>	G 33
c)	<u>Finfluencing als Marktmanipulation?</u>	G 35
d)	<u>Vorliegen legitimer Gründe („Safe Harbor“)</u>	G 36
4.	<u>Organisations- und Melderegime für PPAETs</u>	G 37
a)	<u>Begriff der PPAETs</u>	G 37
b)	<u>Organisationspflicht</u>	G 39
c)	<u>Überwachung sozialer Medien?</u>	G 41
d)	<u>Meldepflicht und STOR</u>	G 41
VI.	<u>Aufsicht, Sanktionen und Massnahmen</u>	G 42
1.	<u>Einleitung</u>	G 42
2.	<u>Aufsicht und Zusammenarbeit</u>	G 43
3.	<u>Sanktionen und Massnahmen</u>	G 43
4.	<u>Weitere Anordnungen</u>	G 44
VII.	<u>MiCAR aus Drittstaatsansicht – Bedeutung für Schweizer Marktteilnehmer</u>	G 45
C.	<u>Schweizer Marktverhaltensregeln für Kryptowerte</u>	G 47
I.	<u>Entstehung und Zielsetzung</u>	G 47
II.	<u>Rechtsgrundlagen</u>	G 48
III.	<u>Anwendungsbereich</u>	G 48
1.	<u>Einleitung</u>	G 48
2.	<u>Räumlicher Anwendungsbereich</u>	G 48
3.	<u>Persönlicher Anwendungsbereich</u>	G 49
a)	<u>Aufsichtsrecht</u>	G 49
b)	<u>Strafrecht</u>	G 50
aa)	<u>Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 154 FinfraG)</u>	G 50
bb)	<u>Kursmanipulation (Art. 155 FinfraG)</u>	G 51
4.	<u>Sachlicher Anwendungsbereich</u>	G 51
a)	<u>Einleitung</u>	G 51
b)	<u>Effekten</u>	G 52
aa)	<u>Zahlungs-Token</u>	G 55
bb)	<u>Nutzungs-Token</u>	G 55
cc)	<u>Anlage-Token</u>	G 56
c)	<u>An einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassene Effekten</u>	G 57

IV.	Wesentliche Marktverhaltensregeln	G 58
1.	Übersicht	G 58
2.	Insiderhandel	G 59
a)	Begriff der Insiderinformation	G 59
b)	Ausnützen von Insiderinformationen	G 59
aa)	Handelsverbot	G 59
bb)	Mitteilungsverbot	G 61
cc)	Empfehlungsverbot	G 61
3.	Markt- bzw. Kursmanipulation	G 62
a)	Übersicht	G 62
b)	Tatbestandsvarianten	G 62
aa)	Informationstatbestand	G 62
aaa)	Aufsichtsrechtlicher Informationstatbestand	G 62
bbb)	Strafrechtlicher Informationstatbestand	G 63
bb)	Transaktionstatbestand	G 63
aaa)	Aufsichtsrechtlicher Transaktionstatbestand	G 63
bbb)	Strafrechtlicher Transaktionstatbestand	G 65
V.	Ahndung	G 66
VI.	Aufsichtsrechtliche Ausdehnung der Marktverhaltensregeln	G 66
1.	Gewährserfordernis und FINMA-Rundschreiben	G 66
a)	Umgang mit marktmissbräuchlichen Geschäften	G 69
b)	Informationsbarrieren / Vertraulichkeitsbereiche	G 69
c)	Überwachung von Mitarbeitergeschäften	G 69
d)	Führen von Watch Lists und Restricted Lists	G 70
e)	Aufzeichnungspflichten	G 70
f)	Hochfrequenzhandel / Algorithmischer Handel	G 71
2.	Umsetzung der Anforderungen	G 71
VII.	Zwischenfazit	G 72
D.	MEV als Form des Marktmissbrauchs?	G 73
I.	Einleitung	G 73
II.	Definition von MEV	G 75
III.	Beteiligte („MEV-Agenten“)	G 76
IV.	Wirtschaftlicher und funktionaler Hintergrund	G 77
V.	Formen	G 80
VI.	Herausforderungen und Lösungsvorschläge	G 82
VII.	Rechtliche Einschätzung	G 83
1.	Vorbemerkungen	G 83
2.	Insiderhandel	G 84
3.	Marktmanipulation	G 86
4.	Best Execution von Kundenaufträgen	G 88
VIII.	Zwischenfazit	G 89

A. Einleitung

I. Ausgangslage und Herausforderung

Der Kryptomarkt¹ zeichnet sich durch eine Reihe besonderer Eigenschaften aus, die sich teilweise deutlich vom traditionellen Finanzmarkt unterscheiden. Namentlich sind klassische Markteffekte wie Preisbildung aufgrund von Fundamentaldaten oder etablierte Marktmechanismen oft nur eingeschränkt vorhanden. Stattdessen sind spekulative Dynamiken, der Einsatz sozialer Medien, eine hohe Beteiligung von Retail-Investoren, rascher technologischer Wandel und – ausserhalb der Blockchain² – ein grösseres Mass an Intransparenz bedeutende Faktoren.³ Der bestehende Regulierungsrahmen – etwa jener für Handelsplätze und Wertpapierhäuser sowie traditionelle Finanzinstrumente und Effekten – ist zudem auf Kryptowerte⁴ häufig

¹ Unter Kryptomarkt wird vorliegend die Gesamtheit der Plattformen für den Austausch von Kryptowerten verstanden. Grundsätzlich sind somit sowohl *zentral* verwaltete (CEX) als auch *dezentrale* Handelsplattformen (DEX) erfasst, unabhängig davon, ob sie selbst in den Geltungsbereich der Finanzmarkterlasse fallen; vgl. hierzu Andreotti Fabio, § 11 Handel und Handelsplattformen, in: Zellweger-Gutknecht Corinne/Tschudi Dominik/MacCabe Kevin (Hrsg.), Kryptowerte, Basel 2024, Rz. 11.05 ff. (zit. Andreotti, Handelsplattformen); ferner Weber Rolf H., DLT-Handelsplattformen. Spannungsfeld von Technologie und Recht, Zürich 2022, 58 ff.; Jutzi Thomas/Abbühl Andri, Fintech und DLT. Privat- und finanzmarktrechtliche Grundlagen in der Schweiz, Bern 2023, Rz. 531 ff.

² Mit Blick auf Transaktionen auf der Blockchain verfügt der Kryptomarkt im Vergleich zum traditionellen Finanzmarkt in aller Regel über eine erhöhte Transparenz.

³ Zur Rolle der sozialen Medien anschaulich Zetzsche Dirk/Woxholth Jannik, The EU Law on Cryptoassets. A Guide to European Fintech Regulation, Cambridge/New York 2025, 160 ff.; zur Frage der Informationsungleichgewichte im Kryptomarkt insb. Weber Rolf H., Aufklärung zur Vermeidung von Informationsasymmetrien im Kryptouniversum, SZW 2025, 108 ff., 111, 112 ff.

⁴ Als Kryptowert gilt gemäss Art. 3 Abs. 1 Ziff. 5 MiCAR „[...] eine digitale Darstellung eines Werts oder eines Rechts, der bzw. das unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden kann [...]“. Mit dem Begriff *kryptobasierte Vermögenswerte* sind sodann „[...] alle Vermögenswerte gemeint, bei denen die Verfügungsmacht ausschliesslich über ein kryptobasiertes Zugangsverfahren vermittelt wird [...]“ (vgl. Botschaft des Bundesrates vom 27. November 2019 zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter Register, BBl 2020, 233 ff., 292). Der vorliegende Beitrag verwendet der Einfachheit halber den i.d.R. leicht umfassenderen Begriff des Kryptowerts. Im vorliegenden Beitrag umfassen

nicht direkt anwendbar.⁵ Hinzu kommt der Umstand, dass der Kryptomarkt praktisch immer einen transnationalen Charakter aufweist, was Schwierigkeiten in der Rechtsdurchsetzung mit sich bringt.⁶

Ein Paradigmenwechsel fand mit dem Inkrafttreten der Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)⁷ am 29. Juni 2023 statt. Die Verordnung schafft erstmals einen umfassenden und einheitlichen Regulierungsrahmen für Kryptowerte innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR). Die MiCAR adressiert sowohl den Primärmarkt – etwa durch Anforderungen an Whitepaper und Offenlegungspflichten – als auch den Sekundärmarkt durch die Regulierung von Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen, sog. *Crypto-Asset Service Providern* bzw. CASPs. Eines der Ziele der MiCAR ist die Gewährleistung der Integrität und Stabilität des europäischen Kryptomarkts.⁸ Vor diesem Hintergrund führte die Verordnung im sechsten Titel ein eigenständiges Marktverhaltensregime für den Kryptomarkt ein.⁹

Für die Schweiz stellt sich nun die rechtspolitische Frage, ob sie einen ähnlichen Weg wie die Europäische Union (EU) gehen möchte oder ob sie bewusst andere Abzweigungen wählen soll, die sich unter Umständen an den Modellen anderer Länder (insb. UK und USA) orientieren. Zwar verfügt die Schweiz mit dem DLT-Mantelerlass vom Januar bzw. August 2021 bereits über ein modernes Regelwerk für Blockchain-basierte Vermögenswerte. Allerdings ist dieses weniger umfassend als die MiCAR, und es lässt im Zusammenhang mit Kryptowerten, die nicht als Finanzinstrumente oder DLT-Effekten qualifizieren, insb. Fragen des Anleger- und Funktionsschutzes und der Marktaufsicht offen.¹⁰ Gleichzeitig orientieren

sie sodann – zumindest dort, wo es um die europäische Regulierung geht – in erster Linie Token, die nach der FINMA-Kategorisierung als Zahlungs- und/oder Nutzungs-Token oder als Stablecoins mit Zahlungsmittelfunktion qualifizieren und somit nach traditionellem Verständnis nicht dem Kapitalmarkt zuzurechnen sind; mitunter stehen also tokenisierte Kapitalmarktpapiere nicht im Vordergrund des Beitrages.

⁵ Vgl. International Organization of Securities Commission (IOSCO), Policy Recommendations for the Regulation of Crypto and Digital Assets. Final Report, 16. November 2023, 13 ff. (zit. IOSCO, Crypto and Digital Assets).

⁶ Remund Cédric/Meier François, Marktmissbrauch in Kryptomärkten (Teil 1), SJZ 2025, 339 ff., 343 (zit. Remund/Meier, Teil 1).

⁷ Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte.

⁸ EWG 4 und 95 MiCAR.

⁹ Aus Sicht von Lehmann ist das Marktmissbrauchsrecht der praktisch wichtigste Teil der MiCAR; vgl. Lehmann Matthias, MiCAR – Gold Standard or Regulatory Poison for the Crypto Industry?, EBI Working Paper Series Nr. 160, 8. Januar 2024, 13.

¹⁰ Vgl. Eggen Mirjam, Schweizer Kryptoregulierung: Gesetzgeberischer Handlungsbedarf im Zivil- und Aufsichtsrecht, sui generis 2025, Rz. 40 ff.

sich prudenziell beaufsichtigte Finanzinstitute wie Banken und Wertpapierhäuser bereits heute an höheren Standards im Bereich des Marktverhaltens.¹¹ Es stellt sich somit auch die Frage, ob Erkenntnisse aus dem aktuellen Umgang mit dem Thema auch für die anstehende Diskussion neuer Regeln fruchtbar gemacht werden können.

II. Marktmissbrauch im Kryptomarkt (Fallgruppen)

1. Einleitung

Marktmissbrauch wie Insiderhandel und Kursmanipulation ist empirisch betrachtet ein häufig auftretendes Phänomen im Kryptomarkt; eine Vielzahl von Fällen aus den Bereichen des aufsichtsrechtlichen Enforcements oder der straf- oder zivilrechtlichen Gerichtspraxis veranschaulicht diese Aussage.¹² Im Folgenden werden anhand von Praxisbeispielen *drei Fallgruppen* gebildet:

2. Informationsbasierter Marktmissbrauch

Informationsbasierte Aktivitäten umfassen in erster Linie missbräuchliche Verhaltensweisen, die nicht öffentliche Informationen verwerten, um einen finanziellen Vorteil zu realisieren:

- Der erste Insiderhandelsgerichtsfall im Kryptomarkt war soweit ersichtlich der Fall *Wahi* (2023): Ein für die Zulassung neuer Token verantwortlicher Mitarbeiter der US-Handelsplattform Coinbase hatte sein Wissen über bevorstehende „Listings“ entgegen einer internen Weisung über mehrere Monate an aussenstehende Drittpersonen weitergegeben. Diese Personen haben sodann auf der Basis der „Tipps“ die betreffenden Kryptowerte erworben, um sie kurz nach der Handelszulassung i.d.R. mit Gewinn am Markt zu veräußern.¹³ Das missbräuchliche Verhalten ist nicht

¹¹ Vgl. FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“.

¹² Siehe in Bezug auf Kryptohandelsplattformen IOSCO, Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms. Final Report, Februar 2020, 39 ff.; ferner in Bezug auf die Marktteilnahme von Retail-Anlegern IOSCO, Retail Market, Conduct Task Force. Final Report, März 2023, 23 ff. (zit. IOSCO, Retail Market).

¹³ U.S. Department of Justice (DOJ), U.S. Attorney's Office, Southern District of New York, Former Coinbase Insider Sentenced In First Ever Cryptocurrency Insider Trading Case, 9. Mai 2023, <<https://www.justice.gov/usao-sdny/pr/former-coinbase-insider-sentenced-first-ever-cryptocurrency-insider-trading-case>>; U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), Former Coinbase Manager and His Brother Agree to Settle Insider Trading Charges Relating to Crypto Asset Securities, 30. Mai 2023, <<https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-98>>.

etwa aufgrund entsprechender Compliance-Kontrollen der Handelsplattform entdeckt worden, sondern in einem Beitrag auf Twitter, der auf die massiven, auf der Blockchain sichtbaren Zukäufe vor den Handelszulassungen aufmerksam machte.¹⁴

- Ähnlich gelagert war sodann der Fall eines Mitarbeiters einer bekannten US-Plattform für die Herausgabe und den Tausch von Non-Fungible Tokens (NFTs) (Chastain, 2023). Der Mitarbeiter hatte die Token noch vor deren Aufschalten auf der Plattform über verschiedene Wallets erworben, um sie sodann mit Gewinn an die übrigen Nutzer der Plattform zu veräussern.¹⁵

Zu dieser Kategorie gehören ferner Fälle der Bekanntgabe falscher oder irreführender Informationen gegenüber dem Markt und den Medien (inkl. soziale Medien), um die Preisbildung eines Vermögenswerts zu beeinflussen und daraus einen finanziellen Vorteil zu erlangen.¹⁶

- Ein Beispiel hierfür ist etwa der Fall *Arbitrade* (2022). Gemäss Klageschrift behaupteten verschiedene Personen aus dem Umfeld der Token, dass diese mit Goldbarren hinterlegt seien. Diese angeblich falsche Behauptung führte zu einem Preisanstieg, der von den beteiligten Personen ausgenutzt worden sei, um ihre Token am Markt zu höheren Preisen zu verkaufen.¹⁷
- Vergleichbar ist sodann der Sachverhalt in einer breit angelegten Aktion der US-Behörden gegen verschiedene Marktteilnehmer (*Operation Crypto Fraud*, 2024), die u.a. durch angeblich falsche und irreführende Werbeaussagen zu den mit den Token verbundenen Produkten, die teilweise gar nicht existierten, die Marktpreise der Vermögenswerte in die Höhe getrieben haben sollen.¹⁸

¹⁴ Siehe <<https://x.com/cobie/status/1513874972552355846>>.

¹⁵ DOJ, U.S. Attorney's Office, Southern District of New York, Former Employee Of NFT Marketplace Sentenced To Prison In First-Ever Digital Asset Insider Trading Scheme, 22. August 2023, <<https://www.justice.gov/usao-sdny/pr/former-employee-nft-marketplace-sentenced-prison-first-ever-digital-asset-insider>>.

¹⁶ Siehe Hanslin Marc, Marktmanipulation nach Art. 143 FinfraG, GesKR 2016, 45 ff., 46.

¹⁷ SEC, SEC Files Charges in a Crypto Asset Pump-And-Dump Scheme, 30. September 2022, <<https://www.sec.gov/enforcement-litigation/litigation-releases/lr-25537>>.

¹⁸ DOJ, U.S. Attorney's Office, District of Massachusetts, Eighteen Individuals and Entities Charged in International Operation Targeting Widespread Fraud and Manipulation in the Cryptocurrency Markets, 9. Oktober 2024, <<https://www.justice.gov/usao-ma/pr/eigh-teen-individuals-and-entities-charged-international-operation-targeting-widespread>>.

- Schliesslich wurde ein Verfahren wegen positiver öffentlicher Äusserungen bei gleichzeitigen Abverkäufen grosser Positionen des letztlich kollabierten LUNA-Tokens, der Teil des Terra-Universums samt algorithmischen Stablecoins UST war, mit einer Vergleichszahlung über USD 200 Millionen beigelegt (*Galaxy Digital*, 2025).¹⁹

3. Transaktionsbasierter Marktmissbrauch

Transaktionsbasierte Aktivitäten umfassen missbräuchliche Verhaltensweisen, die primär mittels Handelsabschlüssen und Aufträgen entweder den Marktpreis oder das Handelsvolumen eines Vermögenswerts beeinflussen, um einen finanziellen Vorteil zu realisieren.²⁰

- Darunter fallen etwa *Pump-and-Dump*-Systeme (auch *Matched Orders* oder *Ramping*): Dabei handelt es sich um eine Praxis, bei welcher der Preis eines Kryptowerts durch koordiniertes Vorgehen einer Gruppe von Personen künstlich in die Höhe getrieben wird (*Pump*), worauf die Personen ihre Bestände zu überhöhten Preisen verkaufen können (*Dump*). Dieses Vorgehen führt zu einem drastischen Preisverfall, was die Mehrheit der übrigen Investoren mit Verlusten zurücklässt (z.B. *Operation Crypto Fraud*, 2024). „Pumps“ werden üblicherweise von informationsbasiertem Handeln begleitet, indem nach dem Eingehen von Long- oder Short-Positionen bspw. falsche oder irreführende Informationen auf sozialen Medien gestreut werden.²¹
- Ein blosses *Pump*-System (auch *Capping* oder *Pegging*) ist sodann im koordinierten Hochdrücken und -halten eines Preises mit dem Ziel zu erkennen, günstigere Konditionen etwa für Refinanzierungen zu erhalten oder den Eindruck einer kontinuierlich hohen Nachfrage für ein Projekt zu erwecken oder dessen Stabilität vorzutäuschen. Im Falle von *Alameda/FTX* (2022) verfolgte die CEO von Alameda Research auf Anweisung von Sam Bankman-Fried, CEO der Kryptohandelsplattform FTX, das Ziel, den Preis des FTT-Token über einem bestimmten Niveau zu halten. Hintergrund: Der FTT-Token wurde von der mit Alameda verbundenen FTX her-

¹⁹ Siehe Attonrey General of the State of New York Investor Protection Bureau, Assurance of Discontinuance, Nr. 25-011, 27. März 2025, <<https://ag.ny.gov/sites/default/files/settlements-agreements/galaxy-digital-holding-ltd-et-al-assurance-of-discontinuance-2025.pdf>>.

²⁰ Siehe Hanslin, 46.

²¹ Vgl. Barcentewicz Mikołaj/de Gândara Gomes André, Crypto-Asset Market Abuse Under EU MiCA, *European Journal of Risk Regulation* 2024, 1 ff., 12.

ausgegeben und diente als Sicherheit für die mit Kundenvermögen finanzierten Darlehen an Alameda.²²

Schliessen kann transaktionsbasiertes Handeln auch primär volumenorientiert erfolgen: Namentlich *Wash Trading* und ähnliche Aktivitäten (z.B. *Matched Orders* oder *Painting the Tape*) von mehr oder weniger simultanen Käufen und Verkäufen durch dieselbe oder miteinander verbundene Personen, die dem Markt den falschen Eindruck einer aktiveren oder grösseren Nachfrage als unter normalen Marktbedingungen vermitteln sollen, sind gut dokumentiert:

- Der wohl bekannteste, jedoch kürzlich eingestellte Fall ist das Verfahren gegen *Binance* (2023): Der Kryptohandelsplattform wurde vorgeworfen, dass eine mit ihr verbundene Gesellschaft über Jahre gleichzeitig Kauf- und Verkaufsaufträge für Kryptowerte im Handelsbuch der Plattform platziert habe, um den übrigen Nutzern der Plattform eine hohe Liquidität vorzutäuschen.²³
- Ähnliche irreführende Praktiken, die sich jedoch ausserhalb des Betriebs einer Handelsplattform zugetragen haben sollen, werden den verantwortlichen Personen hinter einer Kryptowährung vorgeworfen, wobei dessen Gründer seine persönlichen Bestände im Markt mit Gewinn verkauft haben soll (TRON, 2023).²⁴
- Schliesslich wirft die US-Wertpapieraufsichtsbehörde mehreren Personen vor, einen eigentlichen Wash-Trading-Service für neue Token angeboten zu haben (*Market-Manipulation-as-a-Service*, 2024). Erstaunlich am Fall ist, dass die beteiligten Parteien einer eigens für die Überführung erstellten Kryptowährung der Bundespolizei FBI auf den Leim gegangen sind.²⁵

Ein Kryptomarkt-Spezialfall eines transaktionsbasierten Verhaltens ist das Ausnützen von technologischen oder programmatischen Schwächen in dezentralen Anwendungen:

²² SEC, SEC Charges Caroline Ellison and Gary Wang with Defrauding Investors in Crypto Asset Trading Platform FTX, 21. Dezember 2022, <<https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2022-234>>.

²³ SEC, SEC Files 13 Charges Against Binance Entities and Founder Changpeng Zhao, 5. Juni 2023, <<https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-101>>.

²⁴ SEC, SEC Charges Crypto Entrepreneur Justin Sun and His Companies for Fraud and Other Securities Law Violations, 22. März 2023, <<https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-59>>.

²⁵ SEC, SEC Charges Three So-Called Market Makers and Nine Individuals in Crackdown on Manipulation of Crypto Assets Offered and Sold as Securities, 9. Oktober 2024, <<https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-166>>.

- Der erste und bislang bekannteste Fall ist Eisenberg (2023): Im Oktober 2022 eröffnete Avraham Eisenberg zwei „Konten“ auf der dezentralen Anwendung „Mango Markets“ – einer dezentralen Handels- und Lending-Plattform – und finanzierte diese mit rund USDC 5 Millionen. Er erstellte gegensätzliche Long- und Short-Positionen in MNGO-Perpetuals (eine Form von unbefristeten Derivatkontrakten, die in diesem Fall auf der Blockchain abgerechnet und abgewickelt wurden) und manipulierte dann den Preis des MNGO-Tokens, indem er auf externen Handelsplattformen, die als Preis-Orakel dienten, grosse Mengen von MNGO-Tokens kaufte, was zu einer erheblichen Preissteigerung führte. Er nutzte den künstlich erhöhten MNGO-Kurs als Sicherheit, um ein Darlehen in Höhe von über USD 100 Millionen beim Protokoll aufzunehmen. Nach dem unverzüglichen Verkauf der im Preis angestiegenen MNGO-Tokens nahm er sodann auch ein Darlehen gegen die im Wert angestiegenen Short-Positionen beim Protokoll auf. Die hinterlegten Sicherheiten wurden im Liquidationsfall wie vorgesehen zwar verwertet, da aber die beim Protokoll aufgenommenen Darlehen nicht zurückbezahlt wurden, folgte aus dem Verhalten des Händlers ein Defizit für die übrigen Nutzer der DeFi-Anwendung. Ein Teil der entwendeten Mittel (etwa USD 67 Millionen) hat Eisenberg schliesslich im Rahmen einer Vereinbarung mit der dezentralen autonomen Organisation (DAO) von Mango Markets zurückgegeben, während er etwa USD 47 Millionen für sich behielt.²⁶ Wichtig zu erwähnen ist, dass es sich bei Eisenbergs Aktivität nicht um Hacking handelte; die dezentrale Anwendung funktionierte vermutlich zwar nicht wie von den Entwicklern beabsichtigt, jedoch als Computerprogramm einwandfrei. Im Mai 2025 wurde Eisenberg nach einer erstinstanzlichen Verurteilung wegen Betrugs und Marktmanipulation²⁷ von den Vorwürfen freigesprochen. Zwar

²⁶ Siehe insb. DOJ, Man Charged in \$110 Million Cryptocurrency Scheme, 2. Februar 2023, <<https://www.justice.gov/archives/opa/pr/man-charged-110-million-cryptocurrency-scheme>>; Commodity Futures Trading Commission (CFTC), CFTC Charges Avraham Eisenberg with Manipulative and Deceptive Scheme to Misappropriate Over \$110 million from Mango Markets, a Digital Asset Exchange, 9. Januar 2023, <<https://www.cftc.gov/Press-Room/PressReleases/8647-23>>; U.S. Securities and Exchange Commission; SEC, SEC Charges Avraham Eisenberg with Manipulating Mango Markets' „Governance Token“ to Steal 6 Million of Crypto Assets, 20. Januar 2023, <<https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-13>>; TRM Labs, Mango Markets' Exploiter Avi Eisenberg Convicted of Market Manipulation and Fraud, 17. April 2024, <<https://www.trmlabs.com/resources/blog/mango-markets-exploiter-avi-eisenberg-convicted-of-market-manipulation-and-fraud>>.

²⁷ U.S. Attorney's Office, Southern District of New York, Man Convicted For \$110 Million Cryptocurrency Scheme, 18. April 2024, <<https://www.justice.gov/usao-sdny/pr/man-convicted-110-million-cryptocurrency-scheme>>.

war mit Blick auf den Manipulationsvorwurf erstellt, dass er den relevanten „Marktpreis“ manipuliert hatte, doch fehlte es nach Ansicht des Richters an der US-Gerichtsbarkeit.²⁸

4. Mängel im operationellen und Kontrollbereich

Neben den eigentlichen marktmissbräuchlichen Verhaltensweisen stehen auch die Handelsplattformen sowie gewisse Marktteilnehmer im Fokus der Aufsichtsbehörden und Gerichte:

- Der Kryptohandelsplattform Binance etwa wurde vorgeworfen, dass sie keine oder bloss mangelhafte Handelsüberwachungssysteme eingesetzt habe, um Wash Trading-Aktivitäten zu verhindern, und diesbezüglich ihre Nutzer irreführte (Binance, 2023).²⁹
- Einer Schweizer Stiftung wird in den Medien vorgeworfen, sie habe Vereinbarungen mit einem Market Maker abgeschlossen, wonach dieser nach Erreichen eines bestimmten Marktpreises die Token auf eigene Rechnung veräußern dürfe. Der damit verbundene Fehlanreiz des Market Makers, den Preis des neuen Tokens künstlich hochzutreiben, um den Token anschliessend mit Gewinn verkaufen zu können, sei dabei in Kauf genommen worden (Movement, 2025).³⁰

5. Zwischenfazit

Die Ausführungen legen nahe, dass Marktmissbrauch im Kryptomarkt weit verbreitet ist.³¹ Viele der beobachteten Praktiken entsprechen den miss-

²⁸ U.S. District Court SDNY, United States of America vs. Avraham Eisenberg, Opinion and Order, Nr. 1:23-cr-00010-AS, 23. Mai 2025, 3 ff., 21 ff.

²⁹ SEC, SEC Files 13 Charges Against Binance Entities and Founder Changpeng Zhao, 5. Juni 2023, <<https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-101>>.

³⁰ Coindesk, Movement Labs Secretly Promised Advisers Millions in Tokens, Leaked Documents Show, 15. Mai 2025, <<https://www.coindesk.com/tech/2025/04/30/the-protocol-inside-movement-s-token-dump-scandal>>.

³¹ Vgl. in Bezug auf Wash Trading auf zentralen Handelsplattformen Le Pennec Guénolé/Fiedler Ingo/Ante Lennart, Wash trading at cryptocurrency exchanges, Finance Research Letters 2021, Nr. 101982, 1 ff., *passim*, und Cong Lin William/Li Xi/Tang Ke/Yang Yang, Crypto Wash Trading, Management Science 2023, 6427 ff., *passim*; betreffend Pump-and-Dump-Schemes auf zentralen und dezentralen Handelsplattformen Li Tao/Shin Donghwa/Wang Baolian, Cryptocurrency Pump-and-Dump Schemes, 9. November 2023, *passim*, <<https://ssrn.com/abstract=3267041>>; in Bezug auf Wash Trading und Pump-and-Dump-Schemes auf dezentralen Handelsplattformen Chainalysis, Market Manipulation: Suspected

bräuchlichen Praktiken, die auch in traditionellen Wertpapiermärkten beobachtet werden können. Der Gesetzgeber kann sich demnach im Grundsatz an den bewährten Vorgaben zur Verhinderung und Sanktionierung von Marktmissbrauch orientieren.³²

Teilweise liegen indessen auch neuartige Phänomene vor, die neue spannende Rechtsfragen aufwerfen, wie etwa bei der Nutzung dezentraler Anwendungen (vgl. Fall *Eisenberg*), die sich im Spannungsverhältnis zwischen Marktmissbrauch, Softwaresicherheit und *Code-is-Law*-Argumenten bewegen. Sodann ist die Realisierung von MEV-Opportunitäten ein weiteres Beispiel neuen Marktverhaltens, das potenziell missbräuchlich ist.³³

Schliesslich bewegen sich viele der beobachtbaren Verhaltensweisen nur am Rande des Marktmissbrauchsrechts, sondern primär im Kernstrafrecht (Betrug, Computerdelikte usw.),³⁴ dazu gehören etwa Schneeballsysteme (*Ponzi Schemes*), „Rug Pulls Scams“ – eine Aktivität von Projektinitiatoren, sich nach einem Preisanstieg gezielt anlegerschädigend aus dem Projekt zurückzuziehen –,³⁵ sowie Social-Engineering- und Private-Key-Phishing-Attacken.³⁶ Gemäss Empfehlung der *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* sollten auch diese missbräuchlichen Praktiken durch das nationale Recht adressiert werden.³⁷

In der Praxis lassen sich die Verhaltensweisen der drei Fallgruppen regelmässig auch in kombinierter Form beobachten. So kann Wash Trading samt Pump-and-Dump eines Tokens aufgrund eines internen Kontrolldefizits einer zentralen Handelsplattform länger unentdeckt bleiben. Auch auf dezentralen Handelsplattformen ist eine Kombination von Wash-Trading- und Pump-and-Dump-Aktivitäten empirisch offenbar kein seltenes Phänomen – teilweise begleitet durch ein „Rug Pulling“ des DEX-Pool-Initiators.

Wash Trading on Select Blockchains May Account for Up To .57 Billion in Trading Volume, 29. Januar 2025, <<https://www.chainalysis.com/blog/crypto-market-manipulation-wash-trading-pump-and-dump-2025/>>; mit Blick auf *Flash Loans* und *Wash Trades* Aramonte Sirio/Huang Wenqian/Schrimpf Andreas, *DeFi risks and the decentralisation illusion*, BIS Quarterly Review, Dezember 2021, 21 ff., 27 f.

³² Vgl. IOSCO, *Crypto and Digital Assets*, 26, 57 f.

³³ Siehe hierzu unten, [D](#).

³⁴ In diesem Zusammenhang sehr interessant sind die Ausführungen in Remund Cédric/Meier François, *Marktmissbrauch in Kryptomärkten (Teil 2)*, SJZ 2025, 391 ff.

³⁵ Vgl. hierzu ausführlich Sun Dianxiang et al., *SoK: A Taxonomic Analysis of DeFi Rug Pulls: Types, Dataset, and Tool Assessment*, *Proceedings of the ACM on Software Engineering* 2025, 550 ff., *passim*.

³⁶ Vgl etwa aus einer Cybersecurity-Perspektive die unterschiedlichen Arten von Missbräuchen Carpentier-Desjardins Catherine et al., *Mapping the DeFi crime landscape: an evidence-based picture*, *Journal of Cybersecurity* 2025, 1 ff., 2 f., 7 ff.

³⁷ IOSCO, *Crypto and Digital Assets*, 26.

Es ist angesichts der gewonnen Erkenntnisse als *Zwischenfazit* festzuhalten, dass die Rechtsordnung richtigerweise sowohl auf der Ebene der missbräuchlich agierenden Person als auch auf der Ebene des Kryptodienstleisters ansetzen sollte. Bei echten dezentralen Handelsplattformen ist nach vorliegender Ansicht demgegenüber dem Dezentralitätsparadigma angemessen Rechnung zu tragen und primär auf die Regulierung der Marktteilnehmer abzielen.³⁸

III. Aufbau des Beitrags

Der vorliegende Beitrag widmet sich im zweiten Kapitel dem neuen europäischen Marktmissbrauchsrecht gemäss der MiCAR (B.). Im Folgekapitel wird sodann das aktuelle Schweizer Marktverhaltensrecht mit Blick auf Kryptowerte eingehender dargestellt (C.). Es folgen eine „herausgelöste“ Auseinandersetzung mit dem Thema „Maximal Extractable Value“ (MEV) sowie ein Versuch der Einordnung des Phänomens in den europäischen und Schweizer Rechtsrahmen (D.). Das fünfte Kapitel stellt sodann einen kurzen Vergleich der Marktmissbrauchsordnungen in der MiCAR und im Schweizer Finanzmarktrecht *de lege lata* an (E.). Der Beitrag schliesst mit einem Ausblick auf eine mögliche künftige Ordnung des Marktmissbrauchsrechts im Kryptobereich in der Schweiz (F.).

B. MiCAR-Marktmissbrauchsrecht

I. Entstehung und Zielsetzung

Die MiCAR trat nach der Verabschiedung im Europäischen Parlament und im Rat am 29. Juni 2023 in Kraft. Sie ist Teil des umfassenden Digital Finance Package der Europäischen Kommission, das bereits im September 2020 vorgestellt wurde. Ziel dieses Pakets ist es, einen einheitlichen und innovationsfreundlichen Regulierungsrahmen für digitale Finanzdienstleistungen in der EU zu schaffen.

Die MiCAR verfolgt das Ziel, Rechtsklarheit und einheitliche Standards für den Umgang mit Kryptowerten zu schaffen. Sie richtet sich an Emittenten von Kryptowerten und an Anbieter von Krypto-Dienstleistungen und soll insb.:

³⁸ Zum Dezentralitätsparadigma und seinen möglichen Implikationen für die Rechtsordnung ausführlich Andreotti Fabio, *Dezentrale Handelsplattformen im Schweizer Finanzmarktrecht. Eine Analyse unter Erarbeitung eines Rechtsprinzips der Dezentralität*, Zürich 2024, 122 f., 567 ff. (zit. Andreotti, *Dezentrale Handelsplattformen*).

- Anlegerschutz und Verbrauchersicherheit gewährleisten,
- Marktmissbrauch verhindern und
- die Integrität und Stabilität der Kryptomärkte fördern.

Ein zentrales Element von MiCAR ist das kryptospezifische Marktverhaltensrecht, das sich an bestehenden Regelungen des traditionellen EU-Finanzmarktrechts, namentlich an der Marktmissbrauchsverordnung (*Market Abuse Regulation, MAR*)³⁹ orientiert. Die MiCAR umfasst unter anderem Vorschriften zur Verhinderung von Insiderhandel und der unrechtmässigen Offenlegung von Insiderinformationen, zur Bekämpfung von Marktmanipulation sowie zur Transparenz auf Kryptohandelsplattformen (vgl. Art. 1 Abs. 2 lit. e MiCAR). Dadurch soll ein rechtlicher Rahmen geschaffen werden, der das Vertrauen in den Kryptomarkt stärken und gleiche Wettbewerbsbedingungen innerhalb der EU bzw. des EWR gewährleisten soll.

II. Rechtsgrundlagen

Das Marktverhaltensrecht der MiCAR findet sich primär im *sechsten Titel* der Verordnung (Art. 86 bis 92). Rechtsdogmatisch umfasst der Titel Legaldefinitionen (Art. 87, 89 Abs. 1, 91 Abs. 2 und 3), Verbotsnormen (Art. 89 Abs. 2 und 3, 90, 91 Abs. 1) und Offenlegungs-, Organisations- und Meldepflichten (Art. 88, 92). Ausführungsbestimmungen zu ausgewählten Bestimmungen des sechsten Titels finden sich sodann in einer Durchführungs- bzw. Delegierten Verordnung der EU-Kommission.⁴⁰ Zudem bestehen Leitlinien der European Securities and Markets Authority (ESMA), die sich mit Blick auf die Konvergenz der Finanzmarktaufsicht in den Mitgliedstaaten primär an die zuständigen nationalen Behörden richten.⁴¹

Ausserhalb des sechsten Titels finden sich an verschiedenen Stellen Vorgaben, die sich direkt oder indirekt mit Marktverhalten auseinandersetzen: Beson-

³⁹ Verordnung (EU) 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch.

⁴⁰ Vgl. Art. 88 Abs. 4 MiCAR und dazugehörige Durchführungsverordnung (EU) 2024/2861 der Kommission vom 12. November 2024 sowie Art. 92 Abs. 2 MiCAR und dazugehörige Delegierten Verordnung (EU) 2025/885 der Kommission vom 29. April 2025 (vgl. auch ESMA, Draft technical Standards specifying certain requirements in relation to the detection and prevention of market abuse under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA). Final Report, 17. Dezember 2024, 50 ff.; zit. ESMA, Draft Technical Standards).

⁴¹ Vgl. Art. 92 Abs. 3 MiCAR und dazugehörige ESMA, Guidelines on supervisory practices for competent authorities to prevent and detect market abuse under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA). Final Report, 29. April 2025, *passim* (zit. ESMA, Supervisory Guidelines).

ders zu erwähnen sind etwa (i) die allgemeinen Verhaltensregeln in Art. 66 MiCAR, (ii) die Vorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten (Art. 72 MiCAR), (iii) die besonderen organisatorischen Vorgaben für Handelsplattformen, die für die Zulassung von Kryptowerten zum Handel und deren multilateralen Austausch verantwortlich sind (Art. 76 MiCAR), sowie (iv) solche für Personen, welche die Dienstleistungen der Ausführung von Aufträgen (Art. 78 MiCAR) und der Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden (Art. 80 MiCAR) erbringen. Wiederum finden sich hierzu Ausführungsbestimmungen in den Delegierten Verordnungen der EU-Kommission, so etwa im Bereich des Umgangs mit Interessenkonflikten⁴² sowie der Aufzeichnung von Handelsdaten mit dem Ziel der effizienten Marktüberwachung durch Dienstleister und staatliche Behörden⁴³.

Soweit ersichtlich, mussten sich die europäischen Gerichte bislang noch nicht mit dem Marktverhaltensrecht unter MiCAR auseinandersetzen.

III. Anwendungsbereich

1. Einleitung

Die MiCAR sieht im Bereich des Marktmissbrauchsrechts eine Vollharmonisierung und die direkte Anwendbarkeit in den Mitgliedsstaaten der EU und des EWR vor (vgl. Art. 149).⁴⁴

Der Anwendungsbereich des MiCAR-Marktverhaltensrechts wird in erster Linie in dessen Art. 86 festgelegt: Demnach gelten die Bestimmungen in Art. 87 bis 92 MiCAR für von Personen vorgenommene Handlungen im Zusammenhang mit Kryptowerten, die zum Handel zugelassen sind oder deren Zulassung zum Handel beantragt wurde (Abs. 1), und zwar unabhängig davon, ob ein Geschäft, ein Auftrag oder eine Handlung auf einer Handelsplattform getätigt wurde (Abs. 2). Die Vorgaben gelten für Handlungen und Unterlassungen in der Union und in Drittländern im Zusammenhang mit den in Abs. 1 genannten Kryptowerten (Abs. 3). Nachfolgend wird zuerst der *räumliche* Anwendungsbereich näher betrachtet.

⁴² Delegierte Verordnung (EU) 2025/1142 der Kommission vom 27. Februar 2025.

⁴³ Vgl. etwa die Delegierte Verordnung (EU) 2025/416 der Kommission vom 29. November 2024.

⁴⁴ Misterek Robin, Kapitel 18: Marktmissbrauch mit Kryptowerten, in: Miernicki Martin/Schinerl Fabian (Hrsg.), Handbuch Kryptowerte, Wien 2025, Rz. 19.

2. Räumlicher Anwendungsbereich

Das MiCAR-Marktverhaltensrecht gilt gemäss Abs. 86 Abs. 3 MiCAR für Handlungen und Unterlassungen in der Union und in Drittländern, sofern der Anwendungsbereich auch in persönlicher und sachlicher Hinsicht eröffnet ist (siehe hierzu jeweils unten).

Konkret orientiert sich die räumliche Anwendbarkeit der Bestimmungen am *Auswirkungsprinzip*, das auch unter der MAR einschlägig ist.⁴⁵ Auf den Handlungs- oder Unterlassungsort kommt es somit nicht an. Um jedoch eine allzu extraterritoriale Anwendbarkeit der Verordnung zu verhindern, ist mit der Literatur in solchen Fällen immerhin ein *hinreichender Bezug* („*genuine link*“) zur EU bzw. zum EWR vorauszusetzen, wie namentlich ein gewisses Ausmass an negativen Auswirkungen auf den lokalen Kryptomarkt.⁴⁶

Der sechste Titel von MiCAR ist nach dem Gesagten primär anwendbar, wenn die marktmissbräuchlich handelnde bzw. unterlassende Person im EWR agiert, falls der betreffende Kryptowert an einer Handelsplattform, die sich im EWR oder – nach umstrittener Ansicht –⁴⁷ in einem Drittland befindet, zugelassen wurde bzw. ein entsprechender Antrag auf Zulassung vorliegt. Sodann gelten die Bestimmungen auch, wenn die marktmissbräuchlich agierende Person die relevante Handlung bzw. Unterlassung in einem *Drittland* vornimmt, sofern wiederum ein hinreichender Bezug zum EWR-Kryptomarkt besteht.⁴⁸ Der Umstand, dass ein Kryptowert (auch) an einer Handelsplattform im EWR zum Handel zugelassen ist, dürfte darum für sich alleine die Anwendbarkeit der MiCAR noch nicht begründen. Darüber hinaus muss sich die im Ausland zutragende Handlung oder Unterlassung auch konkret negativ auf eine Handelsplattform im EWR auswirken,⁴⁹ wie etwa durch eine Verringerung der Liquidität oder eine Erhöhung der Transaktionskosten für die übrigen Marktteilnehmer.⁵⁰

Soweit die übrigen Anwendungsbedingungen vorliegen, kann der sechste Titel von MiCAR selbst dann anwendbar sein, wenn das marktmissbräuchliche Verhalten ausschliesslich über eine *dezentrale* Handelsplattform erfolgt (vgl.

⁴⁵ Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 19; Wutscher Claudia, Art. 86, in: Kalss Susanne/Krönke Christoph/Völkel Oliver (Hrsg), Kommentar Crypto-Assets, München 2025, Rz. 9.

⁴⁶ Barczentewicz/de Gândara Gomes, 15 m.w.N.; Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 20.

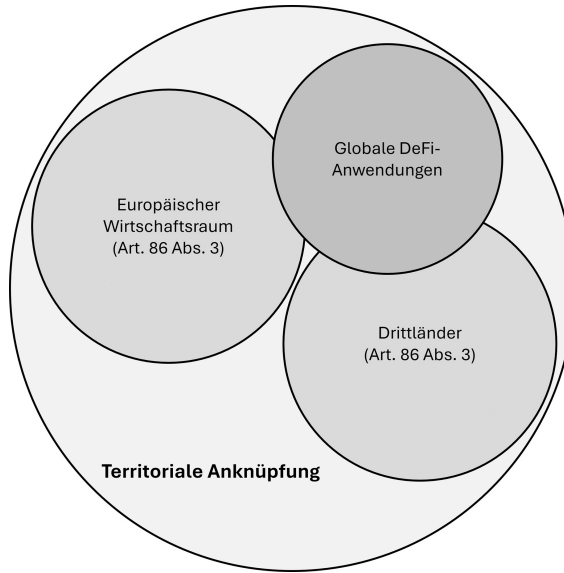
⁴⁷ Siehe betreffend den *sachlichen* Anwendungsbereich unten, [B.III.4.](#)

⁴⁸ Siehe Caramanica Luca/Schedler Gerhard Andreas, Kapitel 13 Grenzüberschreitende Kryptowerte-Dienstleistungen, in: Meier Johannes (Hrsg.), Handbuch MiCAR. Europäische Regulierung der Kryptowerte, Berlin 2025, Rz. 191.

⁴⁹ Gl. M. offenbar Zetzsche/Woxholth, 164 f.; eine bloss *potenzielle* Einwirkung genügen lassend Maume Philipp, Art. 86, in: Maume Philipp (Hrsg.), MiCAR Kommentar, München 2025, Rz. 13.

⁵⁰ Vgl. Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 20.

Art. 86 Abs. 2 MiCAR).⁵¹ Dies mag überraschen, hat der EU-Gesetzgeber doch bewusst auf die inhaltliche Regulierung von (echten) DeFi-Anwendungen verzichtet.⁵² Vor dem Hintergrund des weit verstandenen Auswirkungsprinzips der MiCAR ist diese Sichtweise allerdings korrekt.



3. Persönlicher Anwendungsbereich

Der persönliche Anwendungsbereich des MiCAR-Marktverhaltensrechts ist sehr offen formuliert, sodass sich grundsätzlich natürliche und juristische Personen sowie Rechtsgemeinschaften im Anwendungsbereich befinden (vgl. auch Art. 2 Abs. 1 MiCAR). Zu denken ist neben Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen, deren Kunden und Mitarbeitern etwa an Emittenten und Anbieter von Kryptowerten sowie Personen, die direkt am Markt teilnehmen, ohne auf die Dienstleistungen eines Finanzintermediärs zurückzugreifen. Nicht massgeblich ist, zumal heute noch keine echte Autonomie solcher Strukturen vorliegt, ob die fragliche Person einen Smart Contract, einen computergestützten Algorithmus oder einen KI-Agenten einsetzt.⁵³

⁵¹ Siehe betreffend den sachlichen Anwendungsbereich unten, [B.III.4.](#)

⁵² Siehe EWG 22 MiCAR: „[...] Werden Kryptowerte-Dienstleistungen ohne eines Intermediärs in ausschließlich dezentralisierter Weise erbracht, so sollten sie nicht in den Anwendungsbereich dieser Verordnung fallen [...]“

⁵³ Vgl. Maume, Art. 86, MiCAR Kommentar, Rz 12; ähnlich Zetzsche/Woxholth, 165; ferner EWG 96 MiCAR.

Besondere gesetzliche *Einschränkungen* des persönlichen Anwendungsbereichs bestehen in zwei Bereichen:

- Die Pflicht zur unverzüglichen Bekanntgabe von sie unmittelbar betreffenden Insiderinformationen gemäss Art. 88 Abs. 1 MiCAR (*Ad-hoc-Publikität*) gilt nur für Emittenten, Anbieter und Personen, welche die Zulassung zum Handel beantragen. Als *Emittent* gilt eine natürliche oder juristische Person oder ein anderes Unternehmen, die bzw. das Kryptowerte emittiert (Art. 3 Abs. 1 Ziff. 10 MiCAR); als *Anbieter* gilt sodann eine natürliche oder juristische Person oder ein anderes Unternehmen, die bzw. das Kryptowerte öffentlich anbietet, oder der Emittent, der Kryptowerte öffentlich anbietet (Art. 3 Abs. 1 Ziff. 13 MiCAR).
- Die Pflicht gemäss Art. 92 Abs. 1 MiCAR, wirksame Vorkehrungen, Systeme und Verfahren für die Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch einzurichten und diesen bei begründetem Verdacht einer staatlichen Stelle zu melden, gilt nur für Personen, die beruflich Geschäfte mit Kryptowerten vermitteln oder ausführen (im Englischen: *Persons Professionally Arranging or Executing Transactions* bzw. PPAETs).⁵⁴

Nicht im Anwendungsbereich von Art. 92 MiCAR sind nach nicht unbestrittener Ansicht hingegen die Teilnehmer am Konsensmechanismus einer Blockchain, namentlich Miner bzw. Validatoren, sowie Personen, welche die Funktion von Searchers, Builders und Relays ausüben (nachfolgend zusammen „MEV-Agenten“).⁵⁵ Dies mag auf den ersten Blick überraschen, sind diese Personen doch nicht nur in den Prozess der Blockerstellung und -validierung einbezogen, sondern wären zumindest theoretisch auch imstande, Marktmissbrauchsaktivitäten auf der Konsensebene der Blockchain zu beobachten und entsprechende Verdachtsmeldungen zu tätigen. Allerdings scheint der aktuelle Wortlaut der MiCAR („*arranging or executing transactions*“) nicht genügend Spielraum für den Einbezug dieser Funktionen zuzulassen.⁵⁶ Zumindest dann, wenn MEV-Agenten keine eigentlichen CASP-Funktionen ausüben, sollten sie nach vorliegender Ansicht nicht von Art. 92 MiCAR erfasst sein. Ob man die dazugehörigen Pflichten einem verteilten Netzwerk von Teilnehmern überhaupt überbinden will, scheint angesichts ähnlicher Diskussionen im Bereich der Fernmeldediensteanbieter und In-

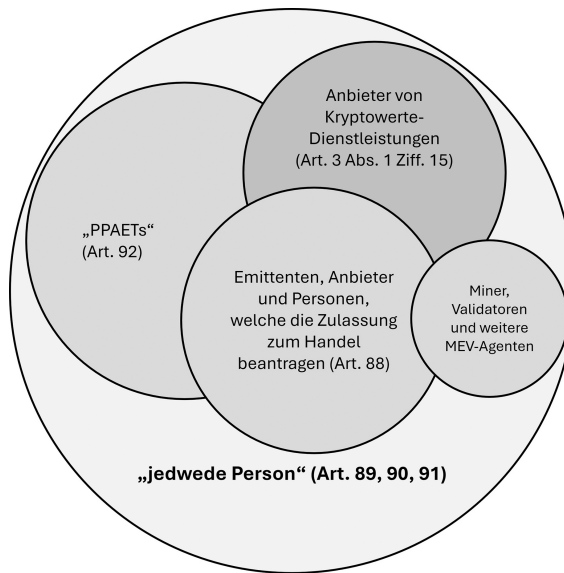
⁵⁴ Zum Inhalt und Umfang der Pflichten siehe unten, [B.VI.4](#).

⁵⁵ Siehe ESMA, Draft Technical Standards, 6, 11 f.; zustimmend Galea Jonathan/Furcillo Vincenzo, Does MEV fall within scope of MiCA's Market Abuse provisions?, 4. September 2023, <<https://blog.bcas.io/does-mev-fall-within-scope-of-micas-market-abuse-provisions>>; ablehnend Barcentewicz/de Gândara Gomes, 9 f.

⁵⁶ Gl. M. Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 101.

ternet Service Provider auch eine rechtspolitische Frage zu sein.⁵⁷ Es ist darum wahrscheinlich, dass für die Meinung der ESMA das Argument ausschlaggebend war, dass diese Funktionen andernfalls gänzlich ausserhalb des EWR erbracht würden.⁵⁸ In diesem Licht sollte vermutlich auch die Beschränkung des derzeit im Parlament diskutierten CLARITY Act auf „traditionelle“ Krypto-Intermediäre in den USA gesehen werden.⁵⁹

Demgegenüber scheint es ohne Weiteres möglich, dass die Gruppe von MEV-Agenten unter die übrigen Bestimmungen des Marktmissbrauchsrechts fallen kann.⁶⁰ Dies könnte etwa dann der Fall sein, wenn sie basierend auf nur ihnen zugänglichen Transaktionsdaten eigene oder fremde Transaktionen priorisieren oder Transaktionen von Blockchain-Nutzern künstlich zurückhalten, um einen eigenen Vorteil zu erlangen (siehe zum Thema „MEV“ unten, [D.](#)).



⁵⁷ Vgl. hierzu etwa Riordan Jaani, *The Liability of Internet Intermediaries*, Oxford 2016, *passim*; Gasser Urs/Schulz Wolfgang, *Governance of Online Intermediaries: Observations from a Series of National Case Studies*, The Berkman Center for Internet & Society Research Publication Series Nr. 2015-5, 18. Februar 2015, *passim*.

⁵⁸ Siehe ESMA, Draft Technical Standards, 12.

⁵⁹ H.R. 3633, Digital Asset Market Clarity Act of 2025, Sec. 404 und 406, <<https://www.govtrack.us/congress/bills/119/hr3633/text>>, deren organisatorische Vorgaben sich an „digital commodity exchanges“ bzw. „digital commodity brokers“ und „digital commodity dealers“ richten, nicht jedoch an Validatoren und andere Blockchain-Teilnehmer (vgl. Sec. 409).

⁶⁰ So auch ESMA, Draft Technical Standards, 12; ferner für die USA H.R. 3633, Digital Asset Market Clarity Act of 2025, Sec. 309 und 409 jeweils *in fine*.

4. Sachlicher Anwendungsbereich

Marktmisbräuchliches Verhalten hat sich schliesslich auf Kryptowerte i.S.v. Art. 3 Abs. 1 Ziff. 5 MiCAR (unter Berücksichtigung der Ausnahmen gemäss Art. 2 Abs. 3 und 4 MiCAR) zu beziehen. Namentlich wird ein derartiges Verhalten mit Bezug zu Finanzinstrumenten i.S.v. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 15 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) nicht durch die MiCAR, sondern durch die MAR erfasst, selbst wenn die Finanzinstrumente in tokenisierter Form ausgestaltet sind und somit als (von der MiCAR ausgenommene) Kryptowerte qualifizieren. Demgegenüber fallen Zahlungs- und Utility-Token sowie Stablecoins in Form von vermögenswertereferenzierten Token (ARTs) oder E-Geld-Token (EMTs) in den sachlichen Anwendungsbereich von Art. 86–92 MiCAR.

Ferner müssen die relevanten Kryptowerte einen Bezug zu einer *Handelsplattform* i.S.v. Art. 3 Abs. 1 Ziff. 18 MiCAR aufweisen: Die Kryptowerte sind entweder bereits zum Handel an einer Handelsplattform zugelassen oder aber es muss zumindest ein Antrag auf eine solche Zulassung gestellt worden sein. Der Wortlaut in Art. 86 Abs. 1 MiCAR differenziert nicht, ob die fraglichen Kryptowerte zum Handel an einer Handelsplattform im EWR oder (bloss) in einem Drittland zugelassen sind.⁶¹ Die vorherrschende Ansicht setzt allerdings zu Recht eine Handelszulassung an einer MiCAR-regulierten Handelsplattform oder einen diesbezüglichen Antrag bei einer solchen Plattform voraus.⁶² Soweit es sich um eine EWR-Handelsplattform handelt, liegt im Regelfall ein Kryptowerte-Whitepaper gemäss den Vorgaben in der MiCAR vor.⁶³ Falls man hingegen der Minderheitsmeinung folgen will, würde dies bedeuten, dass den Marktverhaltensregeln der MiCAR ein nochmals grösserer extraterritorialer Anwendungsbereich zukäme, denn zumindest bedeutendere Kryptowerte sind fast immer in irgendeinem Drittland zum Handel zugelassen.⁶⁴ In diesem Fall wäre immerhin vorauszusetzen, dass die Drittstaatenplattform funktional den multilateralen Handel anbietet.⁶⁵

⁶¹ Zustimmend Zetzsche/Woxholth, 164.

⁶² Siehe Maume, Art. 86, MiCAR Kommentar, Rz. 10; Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 19; Raschner Patrick, Kapitel 11 Verhinderung und Verbot von Marktmisbrauch im Zusammenhang mit Kryptowerten, in: Meier Johannes (Hrsg.), Handbuch MiCAR. Europäische Regulierung der Kryptowerte, Berlin 2025, Rz. 21; Wutscher, Art. 86, Kommentar Crypto-Assets, Rz. 6.

⁶³ Vgl. Art. 5, 18 und 48 MiCAR sowie Art. 76 Abs. 1 UAbs. 2 MiCAR.

⁶⁴ Eine Einschränkung erfolgt potenziell durch die Anwendung des *Auswirkungsprinzips*; vgl. hierzu oben, [B.III.2](#).

⁶⁵ Zetzsche/Woxholth, 164. Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems führt die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Kryptowerten innerhalb des Handelssystems zu einem Vertragsabschluss zusammen; vgl. auch Art. 22 FinfraV.

Kryptowerte, die *keinen* Bezug zu einer Handelsplattform aufweisen, befinden sich hingegen nicht im sachlichen Anwendungsbereich der Marktverhaltensregeln der MiCAR. Darunter fällt etwa ein Kryptowert, der zwar öffentlich angeboten wird und für den ggf. auch ein Whitepaper gemäss MiCAR vorliegt (vgl. Art. 4), der jedoch ausschliesslich *ausserhalb* einer Handelsplattform (insb. OTC) gehandelt wird.

Davon zu unterscheiden ist die Frage, wo die fragliche *marktmisbräuchliche Verhaltensweise* stattfindet: Diese muss gemäss Art. 86 Abs. 2 MiCAR nicht direkt auf einer Handelsplattform vorgenommen werden, sondern kann bspw. auch über einen Kryptobroker oder OTC-Desk, die selbst kein multilaterales Handelssystem betreiben, oder über eine dezentrale Handelsplattform oder gar Peer-to-Peer (P2P) erfolgen.⁶⁶

Was das Tatbestandselement des *Marktmisbrauchs* anbelangt, verwendet die MiCAR unterschiedliche Begriffe, die grundsätzlich alle Formen von informations- und transaktionsbasierten Aktivitäten umfassen. Einerseits ist die Rede von „Geschäften“ und „Aufträgen“ – hierunter fallen „Insidergeschäfte“ im Sinne von Art. 89 Abs. 1 MiCAR und gewisse Formen der transaktionsbasierten Marktmanipulation im Sinne von Art. 91 Abs. 2 und 3 MiCAR, die etwa Handelsabschlüsse, Aufträge zu solchen oder mit Handelsaufträgen zusammenhängende Handlungen, wie etwa Stornierungen und Änderungen, umfassen.



⁶⁶ Maume, Art. 86, MiCAR Kommentar, Rz. 11.

Andererseits wird der weit zu verstehende Begriff der „Handlungen“ bzw. „Unterlassungen“ verwendet, der zudem die blosser Empfehlung oder Verleitung zu Insidergeschäften oder die (unrechtmässige) Offenlegung von Insiderinformationen (Art. 89 Abs. 2 und 3, Art. 90 MiCAR) oder die Verbreitung von irreführenden oder falschen Signalen bzw. Informationen gegenüber den Medien oder dem Markt (Art. 91 Abs. 2 und 3 MiCAR) umfasst.

5. Zwischenfazit

Nach dem Gesagten kann festgehalten werden, dass der räumliche, persönliche und sachliche Anwendungsbereich von Titel VI insgesamt *weiter* geht als die übrigen Bestimmungen der MiCAR.

IV. MiCAR und MAR: Gemeinsamkeiten und Unterschiede

Mit der Verordnung 596/2014/EU (Marktmissbrauchsverordnung, MAR) wird im Bereich der Finanzinstrumente ein gemeinsamer Rechtsrahmen für Insidergeschäfte, die unrechtmässige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation sowie für Massnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch geschaffen, um die Integrität der Finanzmärkte im EWR sicherzustellen und den Anlegerschutz und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken (vgl. Art. 1 MAR).

Gemäss Art. 2 Abs. 1 MAR gilt die Verordnung für *Finanzinstrumente* (i.S.v. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 15 i.V.m. Anhang 1 Abschnitt C MiFID II), wenn sie zum Handel auf einem geregelten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem (MHS) zugelassen sind oder für sie ein Antrag auf Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt oder in einem MHS gestellt wurde oder wenn sie in einem organisierten Handelssystem (OHS) gehandelt werden. Ausserdem gilt die MAR für derivative und synthetische Instrumente, die sich auf vorgenannte Finanzinstrumente als Referenzwerte beziehen, jedoch nicht selbst an einem geregelten Markt, MHS oder OHS gehandelt werden. Finanzinstrumente in tokenisierter Form, wie etwa „Security Token“, fallen ebenso in den sachlichen Anwendungsbereich der MAR wie bestimmte Formen von Schuldverschreibungen, strukturierten Produkten und Derivaten mit Krypto-Basiswerten (z.B. Exchange Traded Products, ETPs).⁶⁷ MAR und MiCAR ergänzen sich jedoch, wenn sowohl der organisierte Spot- als auch der organisierte Terminmarkt im Kryptobereich betroffen ist.⁶⁸

⁶⁷ Siehe ESMA, Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments, 19. März 2025, 14 f.; ferner bereits EWG 97 MiCAR.

⁶⁸ Kritisch zum fehlenden Gleichlauf Maume, Art. 86, MiCAR Kommentar, Rz. 4; ausführlich zur Zweispurigkeit der beiden Regime Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 3 ff., der auch auf mögliche Lücken hinweist

Mit Blick auf das Marktverhaltensregime der MiCAR ist die Nachahmung der MAR augenscheinlich.⁶⁹ Dies gilt zwar weniger für den Insider-, jedoch ganz besonders für den Marktmanipulationstatbestand.⁷⁰ Hinter der bewussten Nachahmung steckt die Annahme, dass Marktmissbrauch in Kryptomärkten in den Grundzügen dem in traditionellen Wertpapiermärkten Beobachtbaren entspricht.⁷¹ Die Anlehnung bringt Vorteile für die Aufsichts- und Gerichtspraxis, birgt aber das Risiko der Über- oder Fehlregulierung der Kryptomärkte, deren Mikro- und Makrostrukturen deutlich von den traditionellen Märkten abweichen können.⁷² Immerhin wird der Verhältnismässigkeitsgrundsatz in der MiCAR hervorgehoben.⁷³ Diskrepanzen zwischen den beiden Regimen können demgegenüber Doppelspurigkeiten für Marktteilnehmer verursachen, die über eine Zulassung als Bank oder Wertpapierfirma *und* als Anbieterin von Kryptowerte-Dienstleistungen verfügen.⁷⁴

Die Vorgaben in der MAR sind teilweise deutlich *detaillierter* als unter der MiCAR: Die Marktmissbrauchsverordnung kennt hinsichtlich Insiderinformationen besondere Bestimmungen zu „legitimen Handlungen“ (Art. 9) und Marktsondierungen (Art. 11). Im Kontext der Marktmanipulation enthält die MAR ferner die Möglichkeit der nationalen Behörde, zulässige Marktpraktiken, die den Besonderheiten des jeweiligen Marktes Rechnung trägt, zu definieren (Art. 13). Sodann werden darin auch die Massnahmen der Insiderliste und der Meldung von Eigengeschäften von Führungskräften bzw. „Directors’ Dealings“ (Art. 18 f. MAR) geregelt. Die vermeintlichen Vereinfachungen der MiCAR stellen in der Realität überraschenderweise allerdings Verschärfungen im Vergleich zur MAR dar.⁷⁵

⁶⁹ Siehe Barcentewicz/de Gândara Gomes, 1 f.; Kuhn Hans, X. Entwicklungen im Ausland, in: Weber Rolf H./Kuhn Hans (Hrsg.), *Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht*, Basel 2021, Rz. 37; vgl. auch die Vergleichstabelle in Raschner, § 11, *Handbuch MiCAR*, Rz. 135; Zetzsche/Woxholth, 163 f.

⁷⁰ Maume, Art. 87, *MiCAR Kommentar*, Rz. 1, ferner Art. 90 Rz. 1 und Art. 91 Rz. 1.

⁷¹ Vgl. ESMA, *Draft Technical Standards*, 7; Financial Conduct Authority (FCA), *Regulating cryptoassets: Admissions & Disclosures and Market Abuse Regime for Cryptoassets*, Discussion Paper DP24/4, Dezember 2024, Rz. 3.4 (zit. FCA, DP24/4).

⁷² Kritisch auch Maume, Art. 86, *MiCAR Kommentar*, Rz. 3; FCA, DP24/4, Rz. 3.7; offenbar a.M. Zetzsche/Woxholth, 170.

⁷³ EWG 95 *MiCAR*: „Da es sich bei den Emittenten von Kryptowerten und den Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen jedoch sehr häufig um KMU handelt, wäre es unverhältnismässig, sämtliche Bestimmungen der [MAR] auf sie anzuwenden.“

⁷⁴ Annunziata Filippo, *An Overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, EBI Working Paper Series Nr. 158, 11. Dezember 2023, 67.

⁷⁵ So Maume, Art. 89, *MiCAR Kommentar*, Rz. 1, 10, Art. 90 Rz. 1, 6; ebenfalls Barcentewicz/de Gândara Gomes, 5 f.

Inwieweit die MAR auch für das Aufsichtsverhalten der Behörden in Kryptomärkten von praktischer Bedeutung ist, ist noch offen.⁷⁶ Nach eigenen Aussagen der ESMA soll das MAR-Regime immerhin als Ausgangspunkt für die Vorgaben der MiCAR betrachtet werden.⁷⁷ In weiten Teilen identisch sind die Anforderungen an MAR-PPAETs, Regelungen, Systeme und Verfahren zur wirksamen Vorbeugung, Aufdeckung und Meldung von verdächtigen Aufträgen und Geschäften vorzusehen (Art. 16 MAR und Ausführungsbestimmungen⁷⁸).⁷⁹ Ferner ist es absehbar, dass gewisse Marktverhaltensregeln, wie sie etwa für Anlageempfehlungen betreffend Finanzinstrumente gelten,⁸⁰ eine gewisse Ausstrahlungswirkung auf den Umgang der Aufsichtsbehörden mit sozialen Medien und *Finfluencern* im Kryptomarkt haben dürften –⁸¹ ein Thema, das bekanntlich grosse praktische Bedeutung erlangt hat.⁸²

V. Wesentliche Marktverhaltensregeln

1. Übersicht

Das MiCAR-Marktverhaltensregime kann im Wesentlichen in jeweils einen Abschnitt zum Umgang mit Insiderinformationen, zur Marktmanipulation und zu Organisations- und Meldepflichten von PPAETs unterteilt werden.

⁷⁶ Gl. M., teils aber skeptisch, was die ungeprüfte Übernahme anbelangt, Barczentewicz/de Gândara Gomes, 2.

⁷⁷ Vgl. ESMA, Draft Technical Standards, 7, 17, 23.

⁷⁸ Delegierte Verordnung (EU) 2016/957 der Kommission vom 9. März 2016.

⁷⁹ ESMA, Draft Technical Standards, 7: „ESMA proposed replicating some of the requirements imposed to PPAETs and trading venues under CDR 2016/957 in the draft RTS because most of the abusive behaviours occurring in crypto-asset markets follow patterns and schemes already observed in the traditional finance's space.“; ferner Maume, Art. 92, MiCAR Kommentar, Rz. 2, 5, 12.

⁸⁰ Art. 20 MAR; siehe etwa betreffend das Thema *Finfluencing* ESMA, Warning. For people posting Investment Recommendation on social media, 6. Februar 2024, *passim*, <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-02/ESMA74-1103241886-912_Warnings_on_Social_Media_and_Investment_Recommendations.pdf>; hierzu auch Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission vom 9. März 2016.

⁸¹ Siehe EWG 96 a.E. MiCAR.

⁸² Vgl. IOSCO, Retail Market, 22 ff.

2. Insiderrecht

a) Begriff der Insiderinformation

Als *Insiderinformationen* gelten gemäss Legaldefinition in Art. 87 Abs. 1 MiCAR folgende Arten von Informationen:

- Lit. a: nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten, Anbieter oder Personen, welche die Zulassung zum Handel beantragen, oder einen Kryptowert betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieses Kryptowerts oder den Kurs eines damit verbundenen Kryptowerts erheblich zu beeinflussen;
- Lit. b: für Personen, die mit der Ausführung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden beauftragt sind, bezeichnet der Begriff auch präzise Informationen, die von einem Kunden mitgeteilt wurden und sich auf die noch nicht ausgeführten Aufträge des Kunden über Kryptowerte beziehen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten, Anbieter oder Personen, welche die Zulassung von Kryptowerten zum Handel beantragen, oder einen Kryptowert betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieses Kryptowerts oder den Kurs eines damit verbundenen Kryptowerts erheblich zu beeinflussen.

In erster Linie wird in Art. 87 Abs. 1 lit. a MiCAR zwischen *emittenten-* und *kryptowertbezogenen* Insiderinformationen unterschieden, wobei die Informationen sich ausnahmsweise auch auf den Anbieter oder Personen, welche die Zulassung zum Handel beantragen, beziehen können. Ferner fallen auch *marktbezogene* Informationen unter den Begriff, wenn sie nicht allgemein bekannt sind. Bei Kryptowerten ohne einen Emittenten oder Anbieter, wie etwa Bitcoin, können *de facto* nur kryptowert- und ggf. marktbezogene Informationen tatbestandsmässig sein.⁸³ Denkbar wäre bei solchen Kryptowerten etwa, dass ein Softwareentwickler einen bislang unbekannten Programmierfehler entdeckt, der es einer Drittperson erlauben würde, nach Belieben neue Coins zu kreieren.⁸⁴

Mit Art. 87 Abs. 1 lit. b MiCAR hatte der EU-Gesetzgeber den Sonderfall des *Frontrunnings* durch auftragsausführende Parteien im Blick, worunter in erster Linie Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen mit einer eigenen Han-

⁸³ Ausführlich Maume, Art. 87, MiCAR Kommentar, Rz. 4 ff.

⁸⁴ Vgl. Coindesk, The Latest Bitcoin Bug Was So Bad, Developers Kept Its Full Details a Secret, 22. September 2018, <<https://www.coindesk.com/markets/2018/09/21/the-latest-bitcoin-bug-was-so-bad-developers-kept-its-full-details-a-secret>>.

delsabteilung fallen (vgl. die korrespondierenden Verhaltenspflichten in Art. 78 Abs. 2 und Art. 80 Abs. 3 MiCAR). Das relevante Insidergeschäft liegt im Abschluss eines Eigengeschäfts auf eigene Rechnung oder Rechnung Dritter.⁸⁵

Die Information darf *nicht öffentlich bekannt* sein. Nicht erforderlich ist hingegen, dass sie geheim ist. Eine Insiderinformation, die einer unbestimmten Anzahl von Personen unter Ermöglichung der Kenntnisnahme zugänglich gemacht wird, worunter ein breites Anlegerpublikum am lokalen Markt zu verstehen ist, gilt als öffentlich. Eine tatsächliche Kenntnisnahme ist nicht erforderlich. Eine Publikation der Information in englischer Sprache auf sozialen Medien dürfte die Privatheit der Information entfallen lassen.⁸⁶

Informationen sind gemäss dem nicht ganz lesefreundlichen Absatz 2 dann als präzise anzusehen, „[...] wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits gegeben sind oder bei denen man vernünftigerweise erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder von dem man vernünftigerweise erwarten kann, dass es in Zukunft eintreten wird, und diese Informationen darüber hinaus spezifisch genug sind, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse der Kryptowerte zuzulassen. So können im Fall eines zeitlich gestreckten Vorgangs, der einen bestimmten Umstand oder ein bestimmtes Ereignis herbeiführen soll oder hervorbringt, dieser betreffende zukünftige Umstand bzw. das betreffende zukünftige Ereignis und auch die Zwischenschritte [gemäss Definition in Abs. 3] in diesem Vorgang, die mit der Herbeiführung oder Hervorbringung dieses zukünftigen Umstandes oder Ereignisses verbunden sind, in dieser Hinsicht als präzise Information betrachtet werden.“ Vage Gerüchte und Spekulationen, die einen Emittenten oder Kryptowerte betreffen, gelten demgegenüber nicht als genügend präzise.⁸⁷

Als Informationen, die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs von Kryptowerten erheblich zu beeinflussen, sind schliesslich Informationen zu verstehen, die ein verständiger (auch erst künftiger) Inhaber von Kryptowerten wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde (Abs. 4). Beispielhaft ist etwa an die nicht öffentliche Information über einen Stablecoin-Emittenten zu denken, dessen Geschäftsmodell nicht in Einklang mit den Zulassungsbedingungen gemäss der MiCAR steht und deshalb der Entzug der Zulassung durch die Aufsichtsbehörde überwiegend wahrscheinlich ist (z.B. aufgrund einer Unterdeckung in den Reser-

⁸⁵ Siehe Raschner, § 11, Handbuch MiCAR, Rz. 62; Maume, Art. 87, MiCAR Kommentar, Rz. 20 f.; Barczentewicz/de Gândara Gomes, 6 m.w.H., 11.

⁸⁶ Ausführlich hierzu Maume, Art. 87, MiCAR Kommentar, Rz. 12 ff.

⁸⁷ Zum Ganzen Maume, Art. 87, MiCAR Kommentar, Rz. 16 ff.

ven der Emittentin und des damit zusammenhängenden Bankrun-Risikos).⁸⁸ Gemäss Wortlaut ist die Eignung zur Kurserheblichkeit ausreichend; ein Erfolg ist also nicht notwendig.⁸⁹ Abschliessend ist zu erwähnen, dass das Bild des „verständigen Inhabers von Kryptowerten“ zum heutigen Zeitpunkt noch keinem einheitlichen normativen „Kryptoanlegerleitbild“ folgt und Differenzen zum Anlegerleitbild unter MAR durchaus möglich sind.⁹⁰

Die MiCAR weist nach dem Gesagten einen *weiten* Insiderinformationsbegriff auf, der es genügen lässt, dass eine Information, die (i) einen Emittenten, Anbieter oder eine Person, welche die Zulassung von Kryptowerten zum Handel beantragt, oder einen Kryptowert betrifft, (ii) nicht öffentlich bekannt und (iii) genügend präzise ist sowie (iv) geeignet wäre, den Kurs von Kryptowerten erheblich zu beeinflussen.

b) *Bevorstehende Handelszulassung als Insiderinformation?*

Die Erkenntnisse aus den Fällen *Wahi* und *Chastain* (siehe hierzu oben, [A.II.](#)) zeigen, dass die Information über eine bevorstehende Handelszulassung eines Tokens von grosser Relevanz für den Markt sein kann. Auch hier handelt es sich dem Wesen nach um eine Sonderform von Frontrunning von Kundenaufträgen, wobei diese anders als unter Art. 87 Abs. 1 lit. b MiCAR nur der Art nach bestimmbar sind.

Besonders Erstzulassungen von Token im organisierten Kryptomarkt sind potenziell besonders preissensitiv.⁹¹ Marktteilnehmer, die solche Markteinführungen vornehmen, wie etwa die Emittentin selbst, aber auch der Betreiber einer Handelsplattform, haben darum ein besonderes Augenmerk auf die Vertraulichkeit des Umstands der Handelszulassung zu legen. Namentlich haben insb. Betreiber von Handelsplattformen alle geeigneten Massnahmen zu ergreifen, um Marktmissbrauch innerhalb des Unternehmens zu verhindern.⁹² Das Kriterium der Kurserheblichkeit wird regelmässig auch von der Reputation und Reichweite der Handelsplattform oder des Brokers abhängen.⁹³ Im

⁸⁸ Vgl. FCA, DP24/4, Rz. 3.52 ff.

⁸⁹ Maume, Art. 87, MiCAR Kommentar, Rz. 7.

⁹⁰ Hierzu Maume, Art. 87, MiCAR Kommentar, Rz. 10 f., ferner in Bezug auf die Marktmanipulation Art. 91 Rz. 15.

⁹¹ IOSCO, *Crypto and Digital Assets*, 29; ausführlich Remund/Meier, Teil 1, 340; Barczentewicz/de Gândara Gomes, 10 m.w.N.; bereits Verstein Andrew, *Crypto Assets and Insider Trading Law's Domain*, Iowa Law Review 2019, 1 ff., 26 ff.

⁹² Vgl. EWG 30 MAR.

⁹³ Vgl. bspw. Coindesk, *HBAR Surges 12% Following Robinhood Listing, Making It Top Daily Gainer Among Top 20*, 26. Juli 2025, <<https://www.coindesk.com/markets/2025/07/26/hbar-surges-12-following-robinhood-listing-making-it-top-daily-gainer-among-top-20>>.

Sinne einer Heuristik ist sodann davon auszugehen, dass mit jeder weiteren Zulassung *desselben* Tokens zwar nicht die Vertraulichkeit, jedoch die Kurs-erheblichkeit der Information abnimmt. Neben dem Umstand der Zulassung eines Tokens zum Handel an einem organisierten Markt sind auch der *Ausschluss* vom Handel oder dessen *Sistierung* mögliche privilegierte Informationen, die Insiderinformationen darstellen können.

Entsprechend ist es zu begrüßen, dass die Legaldefinition der Insiderinformation unter der MiCAR (wie bereits unter der MAR) bereits die Kenntnis solcher Vorhaben erfasst.⁹⁴ Formen des Frontrunnings der Aufträge von Plattformnutzern, wie sie für Wahi und Chastain typisch waren, können somit als sanktionierbares Insidergeschäft gemäss Art. 89 Abs. 1 MiCAR qualifizieren.⁹⁵ Demgegenüber setzt der Insiderinformationsbegriff gemäss Art. 2 lit. j FinfraG⁹⁶ die bereits erfolgte Handelszulassung einer Effekte voraus.⁹⁷ Damit sind unter MiCAR Insiderhandelsfälle erfasst, die in der Schweiz im Effektenbereich *de lege lata* grundsätzlich nicht unterstellt sind (siehe hierzu unten, [C.III.4.c\)](#)).

c) *Offenlegungspflicht (Ad-hoc-Publizität) und Bekanntgabeaufschub*

Gemäss Art. 88 Abs. 1 MiCAR *geben* Emittenten, Anbieter und Personen, welche die Zulassung zum Handel beantragen, der *Öffentlichkeit* Insiderinformationen gemäss Art. 87 MiCAR, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich in einer Art und Weise *bekannt*, die der Öffentlichkeit einen schnellen Zugang und eine vollständige, korrekte und rechtzeitige Bewertung ermöglicht.

Die Bestimmung ist auf den Abbau von Informationsungleichgewichten und die Gleichbehandlung der Anleger sowie auf die Verbesserung der Markteffizienz ausgerichtet.⁹⁸ Die Erfüllung der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität lässt den Insiderhandelstatbestand entfallen, weil die Information nunmehr öffentlich bekannt ist; Insidergeschäfte sollen dadurch präventiv verhindert werden.⁹⁹

⁹⁴ Siehe Raschner, § 11, Handbuch MiCAR, Rz. 63.

⁹⁵ In Bezug auf den NFT-Marktplatz in Chastain müsste man immerhin prüfen, ob ein (fungibler) Kryptowert i.S.v. MiCAR vorliegt.

⁹⁶ Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 (FinfraG, SR 958.1).

⁹⁷ Statt vieler Maurenbrecher Benedikt/Hanslin Marc, Vor Art. 142 f., in: Watter Rolf/Bahar Rashid (Hrsg.), Basler Kommentar, Finanzmarktaufsichtsgesetz/Finanzmarktinfrastukturgesetz, 3. A., Basel 2019, Rz. 54. Etwas Anderes gilt für prudenziell Beaufsichtigte gemäss FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, vgl. hierzu unten, [C.VI](#).

⁹⁸ Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 43.

⁹⁹ Siehe Maume, Art. 88, MiCAR Kommentar, Rz. 2 f.; Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 43, 92.

Die *Veröffentlichung* der Insiderinformation muss in einer Art der Öffentlichkeit bekannt gegeben werden, die ihr einen schnellen Zugang und eine vollständige, korrekte und rechtzeitige Bewertung ermöglicht; dies wird regelmässig mindestens eine Bekanntgabe über die eigene Webseite und soziale Medien bedingen.¹⁰⁰ Die offenkundigspflichtigen Personen stellen Insiderinformationen auf ihrer Webseite für mindestens fünf Jahre bereit. Sie dürfen die Offenlegung von Insiderinformationen allerdings nicht mit der Vermarktung ihrer Tätigkeiten verbinden (Art. 88 Abs. 1 MiCAR).

Wenn die nachfolgend aufgeführten Voraussetzungen von Art. 88 Abs. 2 MiCAR kumulativ erfüllt sind, können Emittenten, Anbieter und Personen, welche die Zulassung zum Handel beantragen, auch die Bekanntgabe von Insiderinformationen *aufschieben*:

- Bei einer sofortigen Offenlegung ist davon auszugehen, dass sie die berechtigten Interessen der genannten Personen beeinträchtigt;
- der Aufschub der Offenlegung wäre nicht geeignet, die Öffentlichkeit irreführen; und
- die genannten Personen können die Geheimhaltung dieser Informationen sicherstellen.

Die aufschiebende Person ist für die Ergreifung angemessener Massnahmen verantwortlich; wenn erste Gerüchte am Markt auftauchen, wird sie regelmässig die Insiderinformation bekanntgeben müssen.¹⁰¹ Wurde die Bekanntgabe aufgeschoben, so informieren die genannten Personen gemäss Abs. 3 die zuständige Behörde (oder alternativ auf deren Ersuchen) unmittelbar nach der Offenlegung der Informationen über den Aufschub der Offenlegung und erläutern schriftlich, inwieweit die in Abs. 2 festgelegten Bedingungen erfüllt waren.

d) *Verbot von Insidergeschäften*

Ein *Insidergeschäft* nach Art. 89 Abs. 1 MiCAR liegt vor, „[...] wenn eine Person über Insiderinformationen verfügt und unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Kryptowerte, auf die sich diese Informationen beziehen, erwirbt oder veräußert. Die Nutzung von Insiderinformationen in Form der Stornierung oder Änderung eines Auftrags in Bezug auf einen Kryptowert, auf den sich die Informationen beziehen, gilt auch als Insidergeschäft,

¹⁰⁰ Ausführlich dazu Durchführungsverordnung (EU) 2024/2861 der Kommission vom 12. November 2024; ferner Maume, Art. 88, MiCAR Kommentar, Rz. 11.

¹⁰¹ Maume, Art. 88, MiCAR Kommentar, Rz. 16.

wenn der [ursprüngliche] Auftrag vor Erlangen der Insiderinformationen erteilt wurde. Die Nutzung von Insiderinformationen schließt auch die Übermittlung, Änderung oder Zurücknahme eines Gebots durch eine Person für eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten ein.“ Es muss ein Kausalzusammenhang zwischen der Kenntnis der Insiderinformation und dem Insidergeschäft vorliegen.¹⁰²

Art. 89 Abs. 2 bis 4 MiCAR weisen unterschiedliche, ineinandergreifende und teils redundante Verbotsnormen auf, die sich mit dem Handel gestützt auf Insiderinformationen, diesbezüglichen Empfehlungen, der Verleitung bzw. Anstiftung zu einem solchen Handel oder der Ausnutzung solcher Empfehlungen oder Verleitungen befassen:

- Erstens darf niemand Insidergeschäfte tätigen oder versuchen, Insidergeschäfte zu tätigen, oder Insiderinformationen über Kryptowerte nutzen, um diese Kryptowerte, direkt oder indirekt, für eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten, zu erwerben oder zu veräußern.
- Zweitens darf niemand Dritten empfehlen, Insidergeschäfte zu tätigen, oder Dritte dazu verleiten, Insidergeschäfte zu tätigen. Konkreter (so Abs. 3) darf niemand, der im Besitz von Insiderinformationen über Kryptowerte ist, auf der Grundlage dieser Insiderinformationen Dritten empfehlen oder sie dazu verleiten, (a) Kryptowerte zu erwerben oder zu veräußern oder (b) einen Auftrag, der diese Kryptowerte betrifft, zu stornieren oder zu ändern. Es muss sich um eine eigene Empfehlung handeln, andernfalls es sich um eine unzulässige Offenlegung der Insiderinformation gemäss Art. 90 MiCAR handelt (siehe hierzu unten); demgegenüber braucht es beim blossen Verleiten keiner kommunikativen Beziehung zwischen Insider und beeinflusster Person.¹⁰³
- Die Nutzung von Empfehlungen oder Verleitungen gemäss Abs. 3 erfüllt ebenfalls den Tatbestand des Insidergeschäfts, wenn die Person, welche die Empfehlung nutzt oder der Anstiftung folgt (sog. *Tippempfänger*), weiss oder wissen sollte, dass diese auf Insiderinformationen beruht.

Das Insiderhandels-, Empfehlungs- und Nutzungsverbot dient jeweils dem Schutz der informationellen Chancengleichheit der Anlegerschaft und der Markteffizienz.¹⁰⁴

Als taugliche Täter gelten gemäss Art. 89 Abs. 5 UAbs. 1 MiCAR insb. Mitglieder von Geschäftsführungsorganen (d.h. Geschäftsleitung und Verwaltungsrat)

¹⁰² Maume, Art. 89, MiCAR Kommentar, Rz. 9 m.w.H.

¹⁰³ Maume, Art. 89, MiCAR Kommentar, Rz. 16 f.

¹⁰⁴ Maume, Art. 89, MiCAR Kommentar, Rz. 3 m.w.N., 14.

von Emittenten, Anbietern oder Personen, welche die Zulassung zum Handel beantragen. Darüber hinaus kommen auch Personen infrage, die an den erwähnten Personen (qualifiziert) beteiligt sind oder aufgrund der Ausübung einer Arbeit oder eines Berufs, der Erfüllung von Aufgaben oder im Zusammenhang mit ihrer Rolle im Bereich der Blockchain (siehe hierzu sogleich unten) Zugang zu den betreffenden Informationen und darum ebenfalls über einen Zugang zu preis- bzw. kursrelevanten Informationen verfügen könnten. Neben diesen *Primärinsidern* sind grundsätzlich auch jegliche *Sekundärinsider* erfasst (Art. 89 Abs. 5 UAbs. 2 MiCAR).¹⁰⁵

Anders als die MAR sieht die MiCAR keine Pflicht zur Führung von Insiderlisten und zur Meldung von Eigengeschäften von Führungskräften vor. Dass der Gesetzgeber in diesem Punkt einen zurückhaltenderen Ansatz gewählt hat, ist zu begrüßen. Dies auch darum, weil die Marktteilnehmer im Kryptomarkt regelmässig über Governance-Strukturen verfügen, die nur bedingt mit traditionellen börsenkotierten Firmen vergleichbar sind. Immerhin aber haben Emittenten von Kryptowerten bzw. die für sie im Markt handelnden Personen ein Whitepaper zu veröffentlichen, das auch Aufschluss über allfällige Interessenkonflikte geben muss.¹⁰⁶ Gemäss Maume sind sodann die Vermutungen von Art. 9 MAR, wonach trotz möglichen Besitzes von Insiderinformationen „legitime Handlungen“ vorliegen, die etwa für Market Maker und zentrale Gegenparteien relevant sind, trotz Fehlens einer analogen Bestimmung auch in die MiCAR „hineinzulesen“.¹⁰⁷

e) *Blockchain-Teilnehmer als Insider?*

Ferner, und hierin weicht die MiCAR teilweise von der MAR ab, sind auch Personen als *Primärinsider* besonders exponiert, die aufgrund der Ausübung einer Arbeit oder eines Berufs, der Erfüllung von Aufgaben oder im Zusammenhang mit ihrer Rolle im Bereich der Blockchain oder einer ähnlichen Technologie Zugang zu den betreffenden Informationen haben (vgl. Art. 89 Abs. 5 UAbs. 1 lit. c MiCAR). In Bezug auf den ersten Satzteil ist v.a. an Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen und deren Angestellte zu denken, die etwa die Auftragseingänge ihrer Kunden zum eigenen Vorteil ausnutzen könnten. Nach Ansicht der ESMA befinden sich sodann auch Miner, Validatoren, Searcher und Builder in einer besonderen Beziehung zu Insiderinformationen.¹⁰⁸

¹⁰⁵ Vgl. hierzu Zetzsche/Woxholth, 167.

¹⁰⁶ Vgl. z.B. für „andere Kryptowerte“ Art. 6 Abs. 1 i.V.m. Anhang I MiCAR.

¹⁰⁷ Maume, Art. 89, MiCAR Kommentar, Rz. 10.

¹⁰⁸ Bereits EWG 96 MiCAR („[...] wobei beispielsweise [...] der Rückgriff auf intelligente Verträge für die Ausführung von Aufträgen und die Konzentration von Mining-Pools zu berücksich-

Ob dies effektiv der Fall ist, hängt von vielen Faktoren ab. Allen voran muss eine Insiderinformation im Sinne von Art. 87 MiCAR vorliegen, was bei einer Verarbeitung durch die erwähnten Personen von Transaktionen, die in einem öffentlich zugänglichen Transaktionsregister gesammelt werden, nach vorliegender Ansicht in aller Regel nicht der Fall ist. Demgegenüber könnte allerdings der Betreiber einer Full Node oder eines *Remote Procedure Call* (RPC)-Servers, der die Transaktion eines Blockchain-Nutzers zuerst und ausschliesslich sieht, die Information der Kundentransaktion durchaus zu seinen Gunsten verwerten.¹⁰⁹ Das Thema wird unten noch eingehender zu betrachten sein (siehe [D.](#)).

f) *Verbot der unrechtmässigen Offenlegung von Insiderinformationen*

Weil Art. 88 MiCAR die Offenlegung von Insiderinformationen gegenüber der Öffentlichkeit zum Grundsatz erklärt (*Ad-hoc-Publizität*), dürfen Insider solche Informationen nur einem sehr beschränkten Kreis von Personen zugänglich machen.¹¹⁰ Laut Art. 90 Abs. 1 MiCAR darf darum niemand, der über Insiderinformationen verfügt, diese *unrechtmässig* Dritten offenlegen, es sei denn, diese Offenlegung erfolgt im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben. Diese Ausnahme ist eng auszulegen und entspricht im Wesentlichen dem *Need-to-Know*-Prinzip.¹¹¹

Die Weitergabe von (fremden) Empfehlungen oder das Verleiten anderer gemäss Art. 89 Abs. 4 MiCAR gilt als unrechtmässige Offenlegung von Insiderinformationen, wenn die Person, welche die Empfehlung weitergibt oder andere verleitet, weiss oder wissen sollte, dass die Empfehlung bzw. Verleitung auf Insiderinformationen beruht (Art. 90 Abs. 2 MiCAR).

3. Marktmanipulationsrecht

a) *Verbot der Marktmanipulation*

Niemand darf Marktmanipulation betreiben oder einen entsprechenden Versuch unternehmen (Art. 91 Abs. 1 MiCAR).

tigen sind.“); sodann ESMA, Draft Technical Standards, 12; ferner Maume, Art. 89, MiCAR Kommentar, Rz. 22.

¹⁰⁹ Barczentewicz/de Gândara Gomes, 11.

¹¹⁰ Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 65.

¹¹¹ Maume, Art. 90, MiCAR Kommentar, Rz. 7.

b) Begriff der Marktmanipulation

Neben den Verboten im Zusammenhang mit Insiderinformationen sieht MiCAR v.a. ein Verbot der Marktmanipulation vor. Gemäss Legaldefinition in Art. 91 Abs. 2 MiCAR werden folgende transaktions-, handlungs- und informationsbasierten *Marktmanipulationen* als missbräuchlich erfasst:

- Lit. a: den Abschluss eines Geschäfts, die Erteilung eines Handelsauftrags oder jede andere Handlung, die (i) falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines Kryptowerts oder der Nachfrage danach gibt oder bei der dies wahrscheinlich ist oder (ii) für einen Kryptowert ein anormales oder künstliches Kursniveau herbeiführt oder bei denen dies wahrscheinlich ist – vorausgesetzt, es liegt kein legitimer Grund für die Handlung vor;
- Lit. b: der Abschluss eines Geschäfts, die Erteilung eines Handelsauftrags oder eine andere Tätigkeit oder Handlung, die unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung den Kurs eines Kryptowerts beeinflusst oder hierzu geeignet ist;
- Lit. c: die Verbreitung von Informationen über die Medien, einschliesslich des Internets oder auf anderem Wege, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines Kryptowerts oder der Nachfrage danach geben oder bei denen dies wahrscheinlich ist oder die für einen Kryptowert ein anormales oder künstliches Kursniveau herbeiführen oder bei denen dies wahrscheinlich ist, einschliesslich der Verbreitung von Gerüchten, wenn die Person, die diese Informationen verbreitet hat, wusste oder hätte wissen müssen, dass sie falsch oder irreführend waren.

Die MiCAR folgt wie die MAR (Art. 12) einem effekt- bzw. auswirkungsbasierten Ansatz. Besonders in Märkten, die weniger stark von Fundamentaldaten abhängen, wie etwa Geschäftsmodelle ohne regelmässige Geldflüsse (z.B. Zinszahlungen), oder solchen mit tieferer Liquidität, wie dies im Kryptomarkt häufiger der Fall sein kann, wird dieser Ansatz vor gewisse praktische Herausforderungen gestellt.¹¹² Wie beim Insidertatbestand gilt auch hier die Sichtweise eines objektivierten verständigen Anlegers: So liegt ein falsches oder irreführendes Signal vor, wenn das Angebots- oder Nachfrageverhalten bzw. der Preis aus Sicht des verständigen Anlegers nicht den wahren Marktverhältnis-

¹¹² So auch Maume, Art. 91, MiCAR Kommentar, Rz. 5, 18; Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 42, 71, 76.

sen entspricht bzw. beim verständigen Anleger eine Fehlvorstellung über die wahren Marktverhältnisse auslöst.¹¹³

Art. 91 Abs. 3 MiCAR enthält sodann eine *nicht abschliessende* Aufzählung an Beispielen marktmanipulatorischer Handlungen.¹¹⁴

- Lit. a: die Sicherung einer marktbeherrschenden Stellung in Bezug auf das Angebot an oder die Nachfrage nach einem Kryptowert, die eine un-mittelbare oder mittelbare Festsetzung des Kauf- oder Verkaufskurses oder andere unlautere Handelsbedingungen bewirkt oder hierzu geeignet ist;
- Lit. b: die Erteilung von Aufträgen über eine Handelsplattform für Kryptowerte, einschliesslich deren Stornierung oder Änderung, mittels aller zur Verfügung stehenden Handelsmethoden (inkl. des *algorithmischen* und *Hochfrequenzhandels*), die (i) falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines Kryptowerts oder der Nachfrage danach gibt oder bei der dies wahrscheinlich ist oder (ii) für einen Kryptowert ein anormales oder künstliches Kursniveau herbeiführt oder bei denen dies wahrscheinlich ist, durch:
 - Störung oder Verzögerung des Betriebs der Handelsplattform für Kryptowerte oder Ausübung von Tätigkeiten, die wahrscheinlich eine solche Wirkung haben;
 - Erschwerung der Ermittlung echter Aufträge auf der Handelsplattform für Kryptowerte durch Dritte oder Ausübung von Tätigkeiten, die wahrscheinlich eine solche Wirkung haben, einschliesslich der Erteilung von Aufträgen, die zur Destabilisierung des normalen Betriebs der Handelsplattform für Kryptowerte führen; oder
 - das Setzen falscher oder irreführender Signale hinsichtlich des Angebots oder des Preises eines Kryptowerts oder der Nachfrage danach, insb. durch Erteilung von Aufträgen zur Einleitung oder Verschärfung eines Trends oder durch Ausübung von Tätigkeiten, die wahrscheinlich eine solche Wirkung haben.
- Lit. c: Ausnutzung des gelegentlichen oder regelmässigen Zugangs zu traditionellen oder elektronischen Medien durch Veröffentlichung von Stellungnahmen zu einem Kryptowert, nachdem zuvor Positionen in diesem Kryptowert eingegangen wurden und anschliessend aus den Auswirkun-

¹¹³ Maume, Art. 91, MiCAR Kommentar, Rz. 13 ff.

¹¹⁴ Ausführlich hierzu Maume, Art. 91, MiCAR Kommentar, Rz. 38 ff.

gen der Stellungnahme auf den Kurs dieses Kryptowerts Nutzen gezogen wird, ohne dass der Öffentlichkeit gleichzeitig dieser Interessenkonflikt ordnungsgemäss und wirksam bekannt gegeben wird.

Verschiedene Formen von betrügerischen Aktivitäten, die im Kryptomarkt verbreitet sind, wie etwa Pump-and-Dump-Systeme, Wash Trading und Rug Pulls, können je nach Ausgestaltung (auch) Marktmanipulation nach MiCAR darstellen.¹¹⁵

c) *Finfluencing als Marktmanipulation?*

Im Kryptomarkt kommt sozialen Medien wie X bzw. Twitter, Telegram und YouTube eine besondere Bedeutung zu. Darum wird die Tatbestandsvariante der informationsgestützten Marktmanipulation gemäss Art. 91 Abs. 2 lit. c MiCAR mit Blick auf den Kryptomarkt als besonders praxisrelevant angesehen.¹¹⁶

Jegliche Information, ob in Form eines Werturteils oder einer Tatsachenbehauptung, kommt grundsätzlich als „Tatobjekt“ infrage.¹¹⁷ So ist etwa bereits der berühmt gewordene Einzeiler-Tweet von Do Kwon eine relevante Äusserung. Darin hat der damalige CEO von Terraform Labs suggeriert, dass durch den Einsatz weiteren Kapitals die Stabilisierung des im Sinkflug befindenden algorithmischen Stablecoins UST wieder erreicht werden könne („Deploying more capital – steady lads“).¹¹⁸ Die fragliche Information muss sodann geeignet sein, falsche oder irreführende Signale herbeizuführen und dadurch den Markt zu täuschen oder aber ein anormales oder künstliches Kursniveau herbeizuführen.¹¹⁹

Das Spektrum möglicher Äusserungen im Bereich des Finfluencing ist breit: Einerseits kann es um Aussagen einer berühmten Person gehen, die ihre Vergütung durch einen Emittenten oder einen Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen nicht offenlegt;¹²⁰ andererseits können Personen ganz bewusst soziale Medien dazu einsetzen, falsche Informationen mit dem Ziel eines

¹¹⁵ So etwa Barczentewicz/de Gândara Gomes, 12 f.; ferner Zetzsche/Woxholth, 168.

¹¹⁶ Siehe Maume, Art. 91, MiCAR Kommentar, Rz. 26 ff., 51 ff.; ausführlich Zetzsche/Woxholth, 160 ff., 170; ferner IOSCO, Retail Market, 22 ff.

¹¹⁷ Maume, Art. 91, MiCAR Kommentar, Rz. 27.

¹¹⁸ Cointelegraph, 10 crypto tweets that aged like milk: 2022 edition, 30. Dezember 2022, <<https://cointelegraph.com/news/10-crypto-tweets-that-aged-like-milk-2022-edition>>.

¹¹⁹ Maume, Art. 91, MiCAR Kommentar, Rz. 31 ff.

¹²⁰ Vgl. etwa Financial Times, Binance says footballer Andrés Iniesta was paid for Twitter post, 26. November 2021, <<https://www.ft.com/content/64d4cfa6-e277-4a5b-a8b7-f7def5b82e00>>.

Preisanstiegs zu streuen, nachdem zuvor eigene Positionen im fraglichen Kryptowert aufgebaut worden sind (vgl. Fall von *Galaxy Digital*). Während ers-tere Aussage für sich alleine unter Gesichtspunkten der Marktmanipulation nicht relevant sein dürfte, wird letzterer Fall des *Scalpings* im Beispielkatalog besonders erwähnt (vgl. Art. 91 Abs. 3 lit. c MiCAR).¹²¹

d) Vorliegen legitimer Gründe („Safe Harbor“)

Damit legitime Formen von Finanzaktivitäten nicht ungewollt verboten werden, insb. solche, in denen kein Marktmissbrauch vorliegt, ist es erforderlich, bestimmte legitime Handlungen anzuerkennen.¹²² Die MiCAR enthält allerdings anders als die MAR (Art. 13) keine ausdrückliche Erwähnung zulässiger Marktpraktiken (ZMP).

Besonders die grundsätzlich zulässige Tätigkeit des *Market Makings*, d.h. das gleichzeitige Stellen von Kauf- und Verkaufskursen in Finanzinstrumenten bzw. Kryptowerten mit dem Ziel, den übrigen Marktteilnehmern in Einklang mit dem Preistrend Liquidität bereitzustellen,¹²³ kann unter gewissen Umständen Ähnlichkeiten mit unzulässigen Marktpraktiken haben.¹²⁴ Ähnliches gilt für Stabilisierungsprogramme und *Burning*-Massnahmen, die Ähnlichkeiten mit legitimen Rückkaufprogrammen von Aktiengesellschaften samt Vernichtung der Aktien aufweisen können,¹²⁵ u.U. jedoch von DAOs beschlossen werden und der Protokollstabilität dienen können.¹²⁶ Es ist wichtig, dass auch Krypto-Marktteilnehmer rechtssicher legitime Aktivitäten verfolgen können.¹²⁷

¹²¹ Ein voraussichtlich vergleichbares Regime ist in den USA vorgesehen, das u.a. „*digital commodity related or affiliated persons*“, die in ihrer Funktion als Promoter von der Emittentin Kryptowerte erhalten haben bzw. erhalten werden, ausdrücklich in den Anwendungsbe-reich der Marktverhaltensregeln aufnimmt; vgl. H.R. 3633, Digital Asset Market Clarity Act of 2025, Sec. 204; zum rechtspolitischen Hintergrund siehe Oranburg Seth, *The CLARITY Act: Explaining and Analyzing How Congress Will Transform Digital Asset Markets*, 11. Juni 2025, 10, 20 f., 25 ff., <<https://ssrn.com/abstract=5288934>>.

¹²² Vgl. EWG 29 MAR.

¹²³ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 32.

¹²⁴ Vgl. auch FINMA-Mitteilung 52, Handel im eigenen Titel mit dem Zweck der Liquiditäts-bereitstellung unter den neuen Bestimmungen zur Marktmanipulation, 18. November 2013, 4 f.

¹²⁵ Siehe Barcentewicz/de Gândara Gomes, 16 f.

¹²⁶ Vgl. etwa CryptoSlate, *MakerDAO founder proposes strict deflationary tokenomics amid rebranding process*, 1. November 2024, <<https://cryptoslate.com/makerdao-founder-proposes-strict-deflationary-tokenomics-amid-rebranding-process/>>; ferner Allen Darcy W.E./Berg Chris/Davidson Sinclair, *Buyback and Burn Mechanisms: Price Manipulation or Value Signalling?*, 28. September 2022, *passim*, <<https://ssrn.com/abstract=4231845>>.

¹²⁷ So auch FCA, DP24/4, Rz. 3.48 f.

In Ausführung von Art. 13 Abs. 2 MAR hat die EU-Kommission gemeinsame Kriterien entwickelt, welche die Festlegung von ZMP durch die nationalen Aufsichtsbehörden koordinieren soll.¹²⁸ Als Kriterien qualifizieren etwa der Grad der Markttransparenz, das Funktionieren der Marktkräfte bzw. von Angebot und Nachfrage, Marktliquidität und -effizienz, der Handelsmechanismus des betreffenden Marktes, Integritätsrisiken sowie Strukturmerkmale des betreffenden Marktes. Für die MiCAR ist ein solcher Kriterienkatalog allerdings nicht vorgesehen.

4. Organisations- und Melderegime für PPAETs

a) Begriff der PPAETs

Im Rahmen der Ausführungen zum persönlichen Anwendungsbereich des Marktverhaltensregimes der MiCAR wurde bereits auf die Unterstellung von Personen, die beruflich Geschäfte mit Kryptowerten vermitteln oder ausführen (im Englischen: „Persons Professionally Arranging or Executing Transactions“ bzw. PPAETs), unter die Organisations- und Meldepflichten in Art. 92 MiCAR Bezug genommen.¹²⁹

Der Kreis der PPAETs wird in der MiCAR selbst nicht näher definiert.¹³⁰ Gemäss ESMA fallen darunter beruflich tätige Personen, die eine Handelsplattform betreiben, Aufträge über Kryptowerte für Kunden annehmen und übermitteln, Aufträge über Kryptowerte für Kunden ausführen, Portfolios von Kryptowerten verwalten, Kryptowerte gegen Geldbetrag bzw. gegen Kryptowerte tauschen und solche Marktteilnehmer, die für eigene Rechnung mit Kryptowerten handeln.¹³¹ Für Letztere gilt gemäss ESMA, dass die Tatsache, dass „[...] they have staff or a structure dedicated to systematically deal on own account, such as a trading desk[,] are indicators to consider a person as a PPAET.“¹³² Somit werden die Pflichten von Art. 92 MiCAR auch Personen auferlegt, die nicht als Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen i.S.v. Art. 3 Abs. 1 Ziff. 15 MiCAR qualifizieren und somit nicht zwingend einer prudenziellen staatlichen Aufsicht unterstehen.¹³³ Ferner ist es nicht ausgeschlossen, dass auch noch weitere Typen von Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen

¹²⁸ Delegierte Verordnung (EU) 2016/908 der Kommission vom 26. Februar 2016.

¹²⁹ Siehe oben, [B.III.2.](#)

¹³⁰ Kritisch Barczentewicz/de Gândara Gomes, 8 ff.

¹³¹ ESMA, Draft Technical Standards, 6.

¹³² ESMA, Draft Technical Standards, 6; ferner ESMA, Q&A 1149, 15. November 2022, <<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1149>>.

¹³³ Kritisch Galea/Furcillo, *passim*.

gen den Pflichtenkatalog von Art. 92 MiCAR umzusetzen haben.¹³⁴ Umstritten ist etwa die Unterstellung von reinen Wallet-Anbietern, die Transaktionen auf der Blockchain bloss technisch auslösen und deren Tätigkeit kein inhärentes Marktmissbrauchsrisiko mit sich bringt.¹³⁵

Unbestrittenerweise ausgenommen sind hingegen Personen, die Kryptowerte lediglich gelegentlich und somit in nicht beruflicher Weise handeln, namentlich zu Absicherungszwecken.¹³⁶ Miner, Validatoren und MEV-Agenten fallen ebenfalls nicht in den persönlichen Anwendungsbereich der Bestimmung.¹³⁷ Richtigerweise muss das auch für Emittenten und Anbieter von Kryptowerten gelten, selbst wenn sie gewisse Funktionen des Smart Contracts, der für die Ausgabe der Token verwendet wird, beeinflussen können.

Ganz grundsätzlich wird in den verschiedenen Stellungnahmen zur MiCAR die ausgeprägte *Gatekeeper*-Rolle von Betreibern von *Handelsplattformen* u.a. mit Blick auf die Einhaltung der Marktverhaltensregeln durch Kunden und Geschäftspartner erkennbar.¹³⁸ Aufgrund ihrer Möglichkeit, das ganze Orderbuch einzusehen und zu überwachen, kommt ihnen tatsächlich eine wichtige Funktion in der Marktmissbrauchsbekämpfung zu. Sie unterliegen Anforderungen an die Vor- und Nachhandelstransparenz, die den Besonderheiten im Kryptomarkt angepasst sind (Art. 76 Abs. 9 und 10 MiCAR). Ausserdem haben die Betreiber solcher Plattformen ihre Gebührenstruktur so auszugestalten, dass sie keine Anreize bei ihren Kunden schaffen, Aufträge so zu platzieren, ändern oder stornieren oder Geschäfte in einer Weise so auszuführen, dass dies zu Marktstörungen oder gar Marktmissbrauch beiträgt.¹³⁹ Ein weiteres Beispiel für Gatekeeping von Plattformbetreibern ist etwa deren Pflicht, Kryptowerte einem Tokenzulassungsverfahren zu unterziehen und in diesem Rahmen bestimmte Eigenschaften und das Vorliegen eines Kryptowerte-Whitepapers zu prüfen.¹⁴⁰

¹³⁴ So ggf. Anbieter von Verwahrungs- und/oder Transferdienstleistungen; vgl. ESMA, Draft Technical Standards, 12 f.

¹³⁵ Vgl. ESMA, Draft Technical Standards, 12 f.; ferner Maume, Art. 92, MiCAR Kommentar, Rz. 6.

¹³⁶ Maume, Art. 92, MiCAR Kommentar, Rz. 4.

¹³⁷ Siehe hierzu oben, [B.III.2.](#)

¹³⁸ Art. 62 Abs. 2 lit. n und Art. 76 Abs. 7 lit. g und Abs. 8 MiCAR; vgl. dazu Maume, Art. 92, MiCAR Kommentar, Rz. 3, 5.

¹³⁹ Art. 76 Abs. 13 MiCAR; vgl. hierzu Patz Anika, Art. 76, in: Maume Philipp (Hrsg.), MiCAR Kommentar, München 2025, Rz. 50 ff.

¹⁴⁰ Art. 76 Abs. 2 MiCAR; ferner EWG 84 MiCAR; vgl. ausführlich hierzu Patz, Art. 76, MiCAR Kommentar, Rz. 6 ff.; Kaulartz Markus/Schmid Alexander, Art. 76, in: Maume Philipp (Hrsg.), MiCAR Kommentar, München 2025, Rz. 55 ff.

b) Organisationspflicht

PPAETs müssen gemäss Art. 92 Abs. 1 MiCAR in organisatorischer Hinsicht über wirksame Vorkehrungen, Systeme und Verfahren für die Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch verfügen. Im Vordergrund stehen dabei die organisatorischen Vorgaben zur *Handelsüberwachung*.¹⁴¹ Die Erwartungen der ESMA an die zu implementierenden Systeme und Verfahren sind derweil hoch: Die Behörde geht grundsätzlich davon aus, dass Art. 16 MAR, der vergleichbare Vorgaben für traditionelle Wertpapiermärkte macht, als Ausgangspunkt zu betrachten ist.¹⁴²

Die Anforderungen werden gemäss Delegationsnorm in Art. 92 Abs. 2 MiCAR in der Delegierten Verordnung (EU) 2025/885 der EU-Kommission konkretisiert. PPAETs haben gemäss dieser Ausführungsverordnung folgende Punkte umzusetzen:

- **Überwachung von Aufträgen und Transaktionen (Art. 2 f.):** Aufträge und Transaktionen von Kunden sind laufend zu überwachen und zwar unabhängig davon, an welchem Ausführungsplatz (zentrale oder dezentrale Handelsplattformen oder OTC) sie ausgeführt werden.¹⁴³ Auf On-chain-Transaktionen ist dieses Erfordernis mit einer gewissen Zurückhaltung anzuwenden, da solche Transaktionen je nach Ausführungsroute nicht gleich einfach nachvollziehbar sind.¹⁴⁴ Die einzusetzenden Überwachungssysteme sind grundsätzlich vom Umfang, der Grösse und der Art des Geschäftsmodells der PPAET abhängig. Grundsätzlich geht die Erwartung der ESMA dahin, dass computergestützte Systeme einzusetzen sind, die im Verdachtsfall automatisch einen Alarm generieren. Wo erforderlich, sollen zudem computergestützte Analysen eingesetzt werden, die Transaktions- und Orderbuchdaten zeitnah automatisiert auslesen („*deferred automated reading*“) und auf bekannte Missbrauchsmuster (Pump-and-Dump, Wash Trades etc.) untersuchen.¹⁴⁵ Ausserdem soll ein Mensch in die Analyse in angemessener Weise involviert sein. Zu erwarten ist, dass Betreiber von Handelsplattformen und grössere Kryptobroker weitergehende Vorkehrungen als kleinere PPAETs zu treffen haben.¹⁴⁶ Die teilweise geäusserte Erwartung der ESMA, dass Marktmissbrauch

¹⁴¹ Vgl. IOSCO, *Crypto and Digital Assets*, 27 f.

¹⁴² ESMA, *Draft Technical Standards*, 7; *kritisch* Misterek, § 18, *Handbuch Kryptowerte*, Rz. 99 ff.

¹⁴³ Maume, Art. 92, MiCAR Kommentar, Rz. 8.

¹⁴⁴ Vgl. zur Nutzung von Private Mempools unten, [D.IV](#).

¹⁴⁵ Dazu v.a. Misterek, § 18, *Handbuch Kryptowerte*, Rz. 104.

¹⁴⁶ Ähnlich Maume, Art. 92, MiCAR Kommentar, Rz. 11.

insb. im algorithmischen Handel in Echtzeit verhindert werden können muss, indem etwa in die (laufende) Marktausführung oder -abwicklung eingegriffen wird, geht hingegen selbst für Handelsplattformen zu weit.¹⁴⁷

- **Überwachung von Aspekten der Funktionsweise einer Blockchain (Art. 2 f.):** Sodann sind – freilich in Abweichung zur MAR – auch relevante Aspekte der Funktionsweise einer Blockchain laufend zu überwachen, was gemäss Maume als Einfallstor für die Berücksichtigung spezifischer Phänomene von Blockchains und DLT dienen kann.¹⁴⁸ Inhalt und Umfang dieser Pflicht sind besonders relevant mit Blick auf allfällige Meldungen von realisierten MEV-Opportunitäten (siehe hierzu unten, [D.](#)). Immerhin muss eine PPAET gemäss Aussage der ESMA solche Aspekte nur im Zusammenhang mit den sie tangierenden Transaktionen überwachen.¹⁴⁹ Dies entspricht offenbar auch der Intention der Financial Conduct Authority (FCA) in der UK, wobei die konkrete Umsetzung der Blockchain-Überwachung stärker den einzelnen Marktteilnehmern überlassen sein soll.¹⁵⁰
- **Dokumentation und Audit (Art. 2):** Die zu dokumentierenden Prozesse und Verfahren, welche die Grundlage für die Einhaltung der Organisations- und Meldepflichten bilden, sind mindestens einmal jährlich intern zu überprüfen bzw. extern überprüfen zu lassen und bei Bedarf an die veränderten Umstände anzupassen.
- **Outsourcing (Art. 3):** Die Funktionen der Handels- und Marktüberwachung können vorbehaltlich der Einhaltung gewisser Bedingungen an einen Dritten ausgelagert werden, wobei die aufsichtsrechtliche Verantwortlichkeit für die Einhaltung von Art. 92 MiCAR bei der PPAET verbleibt.
- **Aufzeichnungen (Art. 3):** Aufzeichnungen von Aufträgen und Transaktionen inkl. der STOR-Analyse (siehe hierzu sogleich) sind während fünf Jahren aufzubewahren und auf Anfrage an die zuständige Behörde herauszugeben.
- **Schulung (Art. 4):** PPAETs haben schliesslich für ein regelmässiges wirksames und umfassendes Training der für die Überwachung der Marktverhaltensregeln zuständigen Personen zu sorgen.

¹⁴⁷ Kritisch auch Maume, Art. 92, MiCAR Kommentar, Rz. 12; vgl. aber ESMA, Draft Technical Standards, 8: „Such software should also have sufficient capacity to prevent market abuse in real-time and operate in an algorithmic trading environment.“

¹⁴⁸ Maume, Art. 92, MiCAR Kommentar, Rz. 2.

¹⁴⁹ ESMA, Draft Technical Standards, 15.

¹⁵⁰ FCA, DP24/4, Rz. 3.78.

c) Überwachung sozialer Medien?

Nach vorliegender Auffassung erfassen die unter Art. 92 Abs. 1 MiCAR zu ergreifenden Überwachungsmassnahmen das Verhalten von Kunden nicht, wenn es keinen Bezug zu der von der PPAET betriebenen Handelsplattform oder des von ihr unterhaltenen Auftragsbuchs aufweist.¹⁵¹ Zudem fällt das Verhalten von Kunden, das nicht transaktionaler Natur ist, ohnehin nicht unter den Tatbestand. Zu denken ist etwa an blossе Äusserungen auf sozialen Medien, namentlich von Personen mit grossen Kryptopositionen (*Whales*), die auf einen potenziellen Marktmissbrauch hinweisen.

d) Meldepflicht und STOR

Die ESMA hat zuhanden der EU-Kommission ein standardisiertes Template für die Meldung verdächtiger Transaktionen und Aufträge gemäss Art. 92 Abs. 1 MiCAR entworfen.¹⁵² Eine solche Meldung wird als „*Suspicious Transaction or Order Report*“ (STOR) bezeichnet. Aufsichtsbehörden sind besonders bei missbräuchlichen Handelsabschlüssen, die auf einer zentralen Handelsplattform oder innerhalb des „Auftragsbuchs“ eines OTC-Händlers erfolgen, auf entsprechende Meldungen der Marktteilnehmer angewiesen.¹⁵³

PPAETs haben gemäss Art. 2 und Art. 5 ff. der einschlägigen Delegierten Verordnung der EU-Kommission Systeme und Prozesse vorzusehen, die es ihnen erlauben, einen STOR unter Verwendung des Templates *ohne Verzögerung* bei der zuständigen Behörde einzureichen. Es ist bei der Erstellung eines STOR auf ein angemessenes Mass menschlicher Analyse zu achten. Die Meldung ist gegenüber den in der Meldung erwähnten Personen, deren Verhalten als marktmissbräuchlich erscheint, vertraulich zu behandeln.

Meldepflichtig sind *Sachverhalte*, die einen Bezug zu (versuchtem) marktmissbräuchlichem Verhalten i.S. der MiCAR aufweisen. Da für eine Meldung allerdings ein begründeter Verdacht¹⁵⁴ in Bezug auf einen Auftrag oder ein Geschäft und andere Aspekte der Funktionsweise der Blockchain vorliegen muss, kann davon ausgegangen werden, dass primär *transaktionsbasierter* Marktmissbrauch in den sachlichen Anwendungsbereich von Art. 92 Abs. 1 MiCAR fällt.¹⁵⁵ Ohnehin nicht

¹⁵¹ So wohl auch ESMA, Draft Technical Standards, 15.

¹⁵² Vgl. ESMA, Draft Technical Standards, 63 ff.

¹⁵³ Siehe IOSCO, *Crypto and Digital Assets*, 28; ferner Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 99.

¹⁵⁴ Zur Frage des Verdachtsgrads Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 105.

¹⁵⁵ Siehe Maume, Art. 92, MiCAR Kommentar, Rz. 10; *differenzierend* Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 102.

meldepflichtig sind rein betrügerische Aktivitäten, wie sie typischerweise bei Scams und Rug Pulls vorkommen, Cyberattacken oder Umstände, die auf Geldwäscherei oder Terrorismusfinanzierung hinweisen.¹⁵⁶

Demgegenüber sieht das derzeit beabsichtigte UK-Regime eine stärkere Fokussierung auf die Rolle von Cryptoasset Trading Platforms (CATPs) und weiterer Krypto-Intermediäre vor, welche die Sachverhalte in erster Linie selbstständig ohne Meldung an die FCA analysieren sollen.¹⁵⁷

PPAETs unterstehen der Meldepflicht des Mitgliedstaats, in dem sie registriert sind oder ihre Haupt- bzw. Zweigniederlassung haben. In Einklang mit den Empfehlungen der IOSCO sollen Marktmissbrauchsmeldungen *grenzüberschreitend* zwischen den Aufsichtsbehörden ausgetauscht werden.¹⁵⁸ Die zuständigen Behörden, denen verdächtige Aufträge oder Geschäfte gemeldet werden, übermitteln diese Informationen unverzüglich den zuständigen Behörden der betreffenden Handelsplattformen (Art. 92 Abs. 1 UAbs. 2 MiCAR). Darüber hinaus regelt die Delegierten Verordnung der EU-Kommission (Art. 7 f.) *en détail* den Austausch von Meldungen bei Cross-border-Marktmissbrauchsfällen zwischen den unterschiedlichen Behörden. Die FCA möchte hingegen auch andere Optionen, wie etwa eine industrie-eigene Plattform zwecks Austausches relevanter Informationen ohne unmittelbare Beteiligung der Aufsichtsbehörde, diskutieren.¹⁵⁹

VI. Aufsicht, Sanktionen und Massnahmen

1. Einleitung

MiCAR sieht im Bereich des aufsichts- und verwaltungsrechtlichen Instrumentariums im Wesentlichen eine *Mindestharmonisierung* vor, über welche die Mitgliedstaaten hinausgehen können.¹⁶⁰ Die entsprechende Konkretisierung findet im nationalen Vollzugsgesetz statt.¹⁶¹

¹⁵⁶ ESMA, Draft Technical Standards, 7.

¹⁵⁷ FCA, DP24/4, Rz. 3.56 ff., 3.66 ff.

¹⁵⁸ Siehe IOSCO, Crypto and Digital Assets, 32.

¹⁵⁹ Ausführlich hierzu FCA, DP24/4, Rz. 3.80 ff. („cross-platform information sharing mechanism“).

¹⁶⁰ Siehe Kerkemeyer Andreas/Kalbitzer Timo, Kapitel 12 Befugnisse und Sanktionsinstrumente der Aufsichtsbehörden, in: Meier Johannes (Hrsg.), Handbuch MiCAR. Europäische Regulierung der Kryptowerte, Berlin 2025, Rz. 60, 101, 104, 114; Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 108.

¹⁶¹ Raschner, § 11, Handbuch MiCAR, Rz. 122.

Die Vorgaben der MiCAR sind zweigeteilt in (i) gewöhnliche Aufsichtsbefugnisse und Sanktionen und Massnahmen und (ii) solche, die besonders bei Verstössen gegen das Marktmissbrauchsrecht zur Anwendung gelangen. Damit wird der regelmässig grösseren Tragweite bzw. Verwerflichkeit von Verstössen gegen Titel VI Rechnung getragen.¹⁶²

2. Aufsicht und Zusammenarbeit

EWR-Mitgliedstaaten bezeichnen die Aufsichtsbehörden, die für die Durchsetzung der MiCAR zuständig sind (Art. 93 MiCAR). Sie statten sie mindestens mit den (weitgehenden) Aufsichts- und Untersuchungsbefugnissen aus, die in Art. 94 Abs. 1 MiCAR vorgesehen sind, wie etwa die Befugnis, Auskünfte einzuholen oder Editionen zu verlangen, die Dienstleistungserbringung auszusetzen oder gar zu untersagen, zu verlangen, dass Kryptowerte-Whitepaper oder Marketingmitteilungen angepasst werden, den Handel mit Kryptowerten auszusetzen oder Personen aus dem Leitungsorgan abzuberufen.

Art. 94 Abs. 3 MiCAR sieht sodann speziell für Marktmissbrauchstatbestände besondere (nochmals weitergehende)¹⁶³ Befugnisse der Aufsichtsbehörden vor, wie namentlich Hausdurchsuchungen, die Überweisung an die Strafverfolgungsbehörden, die Beschlagnahmung von Vermögenswerten, Berufsverbote und Berichtigungen falscher oder irreführender offengelegter Informationen.

Nationale Aufsichtsbehörden oder gar die ESMA oder die European Banking Authority (EBA) könnten ferner eine *Produktintervention* anordnen (vgl. Art. 103 ff. MiCAR), wenn sie aufgrund festgestellter systematischer Marktmanipulationen bspw. im Bereich von *Meme Coins* erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz oder eine Gefahr für das ordnungsgemässe Funktionieren und die Integrität des Kryptomarkts haben.¹⁶⁴

Art. 95 MiCAR regelt die Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden, der EBA und ESMA und Art. 107 MiCAR lässt Kooperationsvereinbarungen mit Drittländern zu.

3. Sanktionen und Massnahmen

Art. 111 Abs. 1 lit. e MiCAR schreibt den Mitgliedstaaten vor, Verstösse gegen die Bestimmungen in Art. 88 bis 92 MiCAR in angemessener Weise verwaltungs-

¹⁶² Zum Ganzen Kerkemeyer/Kalbitzer, § 12, Handbuch MiCAR, Rz. 67, 69 f., 74, 79, 86, 111.

¹⁶³ Kerkemeyer/Kalbitzer, § 12, Handbuch MiCAR, Rz. 70 ff.

¹⁶⁴ Hierzu Kerkemeyer/Kalbitzer, § 12, Handbuch MiCAR, Rz. 90 ff.

rechtlich zu *ahnden*. Dabei müssen die Mitgliedstaaten im Einklang mit dem nationalen Recht sicherstellen, dass die zuständigen Behörden zumindest die Befugnis haben, die in Art. 111 Abs. 5 MiCAR aufgeführten verwaltungsrechtlichen Sanktionen und anderen verwaltungsrechtlichen Massnahmen verhängen zu können, wie namentlich die Gewinneinziehung, (vorübergehende) Berufsverbote, Verbote von Eigengeschäften und Verwaltungsgeldbussen unterschiedlicher Höhen und bei juristischen Personen unter Berücksichtigung des konsolidierten jährlichen Umsatzes gemäss Richtlinie 2013/34/EU.

Bei der Festlegung von Art und Umfang der verwaltungsrechtlichen Sanktion und Massnahme berücksichtigen die zuständigen Behörden die in der Bestimmung aufgeführten relevanten Umstände des Einzelfalls, wie etwa die Schwere und Dauer des Verstosses oder das konkrete Verschulden (Art. 112 MiCAR).

Unbeschadet dieser Sanktionen und Massnahmen *können* Mitgliedstaaten (auch) die *strafrechtliche* Verantwortlichkeit für bestimmte Verstösse gegen die Bestimmungen des Marktmissbrauchsrechts vorsehen. Eine Pflicht hierzu besteht allerdings anders als unter MAR nicht,¹⁶⁵ denn eine analoge Regulierung wie die Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 (*Marktmissbrauchsrichtlinie* bzw. MAD II) fehlt.¹⁶⁶

4. Weitere Anordnungen

Art. 114 MiCAR sieht vor, dass nationale Behörden und Gerichte ihre Entscheidungen über verwaltungsrechtliche Sanktionen und Massnahmen auf ihrer Webseite mit oder ohne Identität der verantwortlichen Person öffentlich machen (*Naming and Shaming*), was besonders bei Finfluencern eine abschreckende Wirkung erzielen könnte.¹⁶⁷

Für die Meldung von Verstössen gegen die Verordnung und den Schutz von Personen, die solche Verstösse melden, gilt gemäss Art. 116 MiCAR die Richtlinie (EU) 2019/1937 (*Whistleblowing*).¹⁶⁸

¹⁶⁵ Raschner, § 11, Handbuch MiCAR, Rz. 123; *kritisch* Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 113.

¹⁶⁶ *Kritisch* wegen der besonderen Anfälligkeit des Kryptomarkts für Marktmissbrauch Maume, Art. 86, MiCAR Kommentar, Rz. 7 f.

¹⁶⁷ Siehe hierzu Kerkemeyer/Kalbitzer, § 12, Handbuch MiCAR, Rz. 116 ff.; Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 112. Auch in der Schweiz hat die Aufsichtsbehörde mit der Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung nach Art. 34 FINMAG ein ähnliches Instrument zur Hand, wenn eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen vorliegt.

¹⁶⁸ Zum Zusammenspiel mit der Aufdeckung von Marktmissbrauch Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 106 f.

VII. MiCAR aus Drittstaatsicht – Bedeutung für Schweizer Marktteilnehmer

Es stellt sich aus Schweizer Sicht die Frage, ob die Marktmissbrauchsregeln der MiCAR auch für Personen in einem Drittland Geltung beanspruchen. Zu denken ist etwa an einen Schweizer Kryptodienstleister, dessen Mitarbeiter oder Kunden, eine Blockchain-Stiftung oder ein Proof-of-Stake (PoS)-Validator mit Domizil in der Schweiz, die jeweils marktmissbräuchlich i.S.v. MiCAR agieren.

Im Zusammenhang mit der Bestimmung des Anwendungsbereichs gemäss Art. 86 MiCAR wurde ausgeführt, dass die Handlungen und Unterlassungen von Personen in Drittstaaten unter gewissen Bedingungen durchaus erfasst sein können.¹⁶⁹ Wie gesehen, überschreitet die MiCAR aufgrund einer generellen extraterritorialen Ausrichtung die Grenzen des klassischen Territorialitätsprinzips.¹⁷⁰ Das Marktmissbrauchsregime der MiCAR basiert entsprechend auf einem weit verstandenen *Auswirkungsprinzip*, wie es auch für die MAR einschlägig ist.¹⁷¹ Einschränkend ist vorauszusetzen, dass sich die betreffenden Handlungen oder Unterlassungen eines Schweizer Marktteilnehmers in relevanter Weise innerhalb eines Mitgliedstaats des EWR auswirken. In der Literatur zu MAR und MiCAR ist die Rede von einem hinreichenden Bezug („*genuine link*“).¹⁷²

Ein *Beispiel*, das mangels Auswirkungen im EWR-Kryptomarkt nach vorliegender Ansicht klar nicht von der MiCAR erfasst sein sollte, ist ein allfälliges missbräuchliches Verhalten einer Person mit Wohnsitz oder Aufenthalt in der Schweiz, das sich vollständig in der Schweiz zuträgt und sich auf einen Kryptowert bezieht, der ausschliesslich an einer Handelsplattform in den USA zugelassen wurde. Dass die Transaktionen ggf. auf deutschen Servern abgespeichert werden, ändert an der Einschätzung nichts. Ferner wäre im erwähnten Beispiel mangels negativer Auswirkungen für den EWR-Kryptomarkt der räumliche Anwendungsbereich auch dann nicht eröffnet, wenn die fragliche Handlung auf österreichischem Territorium vorgenommen würde. Ein

¹⁶⁹ Siehe oben, [B.III](#).

¹⁷⁰ Bezeichnend der Ausdruck „Fortress Europe“ in Lehmann, 20 ff.

¹⁷¹ Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 19; Wutscher, Art. 86, Kommentar Crypto-Assets, Rz. 9; bereits Andreotti Fabio/Taucher Joshua R., Die „Markets in Crypto-Assets“-Verordnung aus Schweizer Sicht, EIZ-Seminar Finanzmarktrecht XXI, 21. Mai 2024, 15, <https://www.flockofideas.com/wp-content/uploads/2024/05/20240521_EIZ-Tagung_MiCAR-aus-Schweizer-Sicht.pdf>; betreffend MAR Moloney Niamh, EU Securities and Financial Markets Regulation, 4. A., Oxford/New York 2023, 696; zu den unterschiedlichen Anknüpfungspunkten Tobler Simone, MiCAR – Höhenflug oder unsanfte Landung für Schweizer Krypto-Anbieter?, EuZ 04/2023, E 1 ff., E 20.

¹⁷² Siehe hierzu ausführlich oben, [B.III.2](#).

möglicherweise *erfasstes Beispiel* ist hingegen der Plan eines Schweizer Krypto-Vereins, grössere Bestände des eigenen Tokens über einen Schweizer Krypto-Broker zu veräussern, nachdem der fragliche Verein die Handelszulassung des Kryptowerts an einer EWR-Handelsplattform beantragt bzw. über eine Drittperson beantragen lassen hat. Als Emittent bzw. Anbieter des Kryptowerts unterliegt der Verein ggf. der Pflicht nach Art. 88 MiCAR, den Tatbestand der geplanten Veräusserung vorab dem Markt offenzulegen (Ad-hoc-Publizität).

Die Geltung des auswirkungsorientierten Territorialitätsprinzips alleine sagt allerdings noch nichts über die *Durchsetzbarkeit* der anwendbaren Regeln aus. Damit wird die im Völkerrecht anerkannte Unterscheidung zwischen „*jurisdiction to prescribe*“ und „*jurisdiction to enforce*“ angesprochen.¹⁷³ In diesem Licht ist vermutlich auch das (beschränkte) Drittstaatenregime der MiCAR zu lesen, das etwa auf die völkerrechtlich notwendige Zusammenarbeit mit Drittländern in Art. 107 MiCAR hinweist. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass die MiCAR für Drittstaaten wie die Schweiz bedauerlicherweise (zumindest derzeit)¹⁷⁴ keinen Mechanismus zur Anerkennung der *Gleichwertigkeit* bzw. Äquivalenz der Regulierung im Kryptobereich vorsieht.¹⁷⁵ Immerhin erübrigt sich damit für die Schweiz die autonome Angleichung an diejenigen MiCAR-Vorgaben, die aus verschiedenen Gründen wenig nachahmenswert sind.

Dessen ungeachtet scheint eine Sanktionierung eines Schweizer Kryptodienstleisters, der als PPAET nach MiCAR qualifizieren würde und keine angemessenen und wirksamen Systeme zur Entdeckung, Verhinderung und Meldung von Marktmissbrauch eingerichtet hat, zum Vornherein ausgeschlossen, wenn der Dienstleister seine Dienstleistungen im Einklang mit dem Drittstaatenregime in Art. 61 MiCAR (*reverse solicitation*) erbringt. Dasselbe gilt grundsätzlich für Schweizer Marktteilnehmer, die mit Kryptowerten ausschliesslich auf eigene Rechnung handeln. Die Vorgaben in Art. 92 MiCAR richten sich mit anderen Worten nur an die *nach* MiCAR zugelassenen bzw. zulassungspflich-

¹⁷³ Siehe mit Blick auf MAR Sethe Rolf/Lehmann Matthias, § 15 Internationales Bank- und Finanzdienstleistungsrecht, in: Tietje Christian/Nowrot Karsten (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, 3. A., Berlin/Boston 2022, Rz. 158; sodann zu MiCAR Maume, Art. 86, MiCAR Kommentar, Rz. 13; ebenfalls *zurückhaltend* Maume Philipp, § 11 Market Abuse, in: Maume Philipp/Maute Lena/Fromberger Mathias (Hrsg.), The Law of Crypto Assets, A Handbook, München/Baden-Baden/Oxford 2022, Rz. 12; für die Schweizer Sicht Remund/Meier, Teil 1, 345.

¹⁷⁴ Vgl. Art. 140 Abs. 2 lit. v MiCAR.

¹⁷⁵ Tobler, E 22; ausführlich hierzu Schürger Jonas/Topp Luca Anna, Kapitel 17: Grenzüberschreitende Regulierung von Kryptowerten, in: Miernicki Martin/Schinerl Fabian (Hrsg.), Handbuch Kryptowerte, Wien 2025, Rz. 191 ff.

tigen Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen und die übrigen Marktteilnehmer mit Domizil im EWR, wenn sie jeweils als PPAET qualifizieren.

C. Schweizer Marktverhaltensregeln für Kryptowerte

I. Entstehung und Zielsetzung

Die Schweizer Marktverhaltensregeln finden sich im 3. Titel des FinfraG. Zu den Marktverhaltensregeln des FinfraG zählen neben den Regeln zu Derivaten, zur Offenlegung von Beteiligungen und zu öffentlichen Kaufangeboten auch die Regeln zu Insiderhandel und Marktmanipulation (5. Kapitel des 3. Titels). Nachfolgend vertieft behandelt werden die Marktmissbrauchsregeln, die nach vorliegendem Verständnis das Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen und der Markt- bzw. Kursmanipulation umfassen und sich in aufsichtsrechtliche und strafrechtliche Bestimmungen unterteilen lassen.¹⁷⁶

Während die strafrechtlichen Marktmissbrauchsregeln zeitlich bereits weiter zurückgehen,¹⁷⁷ fanden die verwaltungsrechtlichen Marktverhaltenstatbestände erst im Jahr 2013 Eingang ins Gesetz.¹⁷⁸ Vor der Einführung der aufsichtsrechtlichen Marktmissbrauchsregeln unterlag der Insiderhandel und die Marktmanipulation lediglich den aufsichtsrechtlichen Vorgaben des (alten) FINMA-Rundschreibens 08/38 „Marktverhaltensregeln“¹⁷⁹ und galt nur für Finanzintermediäre, die der Aufsicht der FINMA unterstellt waren.¹⁸⁰ In einer ähnlichen Situation finden sich aktuell von der FINMA prudenziell Beaufsichtigte mit Blick auf – gemessen am Marktanteil – die Mehrheit der Kryptowerte wieder.¹⁸¹

Die (aufsichtsrechtlichen und strafrechtlichen) Bestimmungen über den Insiderhandel und die Marktmanipulation bezwecken die Sicherstellung der Transparenz und der Gleichbehandlung sowie die Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte.¹⁸²

¹⁷⁶ Vgl. auch Hanslin, 45.

¹⁷⁷ Die erste Schweizer *Insiderstrafnorm* fand 1988, der Straftatbestand der *Kursmanipulation* sodann 1997 Eingang ins Gesetz. Vgl. hierzu Sethe Rolf/Fahrländer Lukas, Art. 142, in: Sethe Rolf et al. (Hrsg.), Schulthess Kommentar, Finanzmarktinfrastukturgesetz, Zürich/Genf 2017, Rz. 1 ff. m.w.H.; ferner Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 11.

¹⁷⁸ Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 1 ff. m.w.H.

¹⁷⁹ Neu FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“.

¹⁸⁰ Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 5 und 11.

¹⁸¹ Vgl. dazu unten, [C.VI](#).

¹⁸² Botschaft des Bundesrates vom 3. September 2014 zum Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG), BBl 2014, 7483 ff., 7512 f.; vgl. Art. 1 Abs. 2 FinfraG. Bei der Gleichbehandlung der Anleger handelt es sich um ein Kollektivrechtsgut, das auf den Schutz der Chancengleich-

II. Rechtsgrundlagen

Das Schweizer Recht regelt den Marktmissbrauch mit dem Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen und dem Verbot der Marktmanipulation. Dabei werden diese Verhaltensweisen im FinfraG jeweils von aufsichtsrechtlichen und strafrechtlichen Tatbeständen adressiert: Die *aufsichtsrechtlichen* Tatbestände des Ausnützens von Insiderinformationen und der Marktmanipulation finden sich in Art. 142 und 143 FinfraG, die *strafrechtlichen* Tatbestände des Ausnützens von Insiderinformationen und der Kursmanipulation in Art. 154 und 155 FinfraG.

III. Anwendungsbereich

1. Einleitung

Aufgrund der teilweise unterschiedlichen Anwendungskriterien muss jeweils zwischen den strafrechtlichen und den aufsichtsrechtlichen Vorschriften unterschieden werden. Nachfolgend wird in einem ersten Schritt entsprechend der Anwendungsbereich geklärt, bevor die wesentlichen Marktmissbrauchsregeln inhaltlich genauer betrachtet werden.

2. Räumlicher Anwendungsbereich

Beim Kryptomarkt handelt es sich wie bereits gesehen um einen globalen Markt. Mit Blick auf die Schweizer Marktmissbrauchsregeln stellt sich entsprechend die Frage, wie weit ihr räumlicher Anwendungsbereich gefasst ist. Hierbei muss zwischen den aufsichtsrechtlichen und den strafrechtlichen Marktmissbrauchsregeln unterschieden werden:

Die *aufsichtsrechtlichen Marktmissbrauchsvorschriften* nach Art. 142 und Art. 143 FinfraG kommen dann zur Anwendung, wenn Effekten betroffen sind, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Dies ist Ausfluss des verwaltungsrechtlichen Auswirkungsprinzips.¹⁸³ Entsprechend ist es für die Anwendung der Markt-

heit der Gesamtheit der Anleger und nicht auf den Vermögensschutz des einzelnen Marktteilnehmers abzielt. Siehe Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 5; Leuenberger/Rüttimann, Art. 143, SK FinfraG, Rz. 6; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 2.

¹⁸³ Hoch/Hotz, Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 15; Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 99; siehe auch Remund/Meier, Teil 1, 345.

missbrauchsvorschriften nicht von Bedeutung, ob die in Frage stehende Handlung im In- oder Ausland erfolgt.¹⁸⁴

Die *strafrechtlichen Marktmissbrauchsvorschriften* nach Art. 154 und Art. 155 FinfraG kommen dem Territorialitätsprinzip¹⁸⁵ folgend demgegenüber dann zur Anwendung, wenn das Delikt in der Schweiz begangen wurde.¹⁸⁶ Die Schweiz gilt dann als Begehungsort, wenn die marktmissbräuchliche Handlung in der Schweiz ausgeführt wird (Handlungsort) oder der Erfolg in der Schweiz eintritt (Erfolgort).¹⁸⁷ Mit anderen Worten muss entweder die marktmissbräuchliche Handlung in der Schweiz erfolgen oder – beim Insiderhandel – der durch das Insiderdelikt erzielte Vermögensvorteil in der Schweiz anfallen.¹⁸⁸ Die strafrechtliche Kursmanipulation stellt demgegenüber ein reines Tätigkeitsdelikt dar.¹⁸⁹ Allerdings kann u.U. auch bei Tätigkeitsdelikten ein Erfolgsort als Anknüpfungspunkt zur Anwendung kommen.¹⁹⁰ Dies wäre bspw. denkbar, wenn die beabsichtigte Bereicherung bzw. Kursmanipulation in der Schweiz eintritt, auch wenn die Handlung im Ausland begangen wurde.¹⁹¹

3. Persönlicher Anwendungsbereich

a) Aufsichtsrecht

Die im FinfraG enthaltenen aufsichtsrechtlichen Marktmissbrauchsverbote gelten für sämtliche Marktteilnehmer, d.h. auch für nicht prudenziell beaufsichtigte Marktteilnehmer.¹⁹² Erfasst werden sowohl natürliche als auch juristische Personen.¹⁹³ Der persönliche Anwendungsbereich der aufsichtsrechtlichen Marktmiss-

¹⁸⁴ Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 57; Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 99.

¹⁸⁵ Art. 333 Abs. 1 i.V.m. Art. 3 Abs. 1 StGB.

¹⁸⁶ Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 100; Remund/Meier, Teil 1, 344.

¹⁸⁷ Art. 8 StGB.

¹⁸⁸ Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz.101 f. m.w.H.

¹⁸⁹ Remund/Meier, Teil 1, 344 f.

¹⁹⁰ Remund/Meier, Teil 1, 345 m.w.H.; Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 102.

¹⁹¹ Diesbezüglich bestehen allerdings unterschiedliche Lehrmeinungen. Siehe Remund/Meier, Teil 1, 345 m.w.H.; Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 102.

¹⁹² Botschaft des Bundesrates vom 31. August 2011 zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch), BBl 2011, 6873 ff., 6888; Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 26; Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 16. Siehe bspw. Medienmitteilung der FINMA, „FINMA rügt Jungfraubahn Holding AG wegen unzulässigen Marktverhaltens“ vom 13. September 2018, <<https://www.finma.ch/de/news/2018/09/20180913-mm-boersenmanipulation-jungfraubahnen/>>.

¹⁹³ Vgl. BBl 2011, 6904; Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 41; Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 8; Vogel Alexander/Heiz Christoph/Luthiger Reto, Art. 142,

brauchsverbote geht damit weiter als jener der Strafbestimmungen (dazu sogleich). Handlungen, die der Insiderstraftatbestand bloss gewissen Kategorien von Insidern verbietet, wie etwa dem Primärinsider, sind aufsichtsrechtlich sämtlichen Personen untersagt.¹⁹⁴ Aufsichtsrechtlich ist es entsprechend auch nicht von Bedeutung, wie Informationen erlangt werden, sofern die Insiderinformation i.S.v. Art. 142 FinfraG ausgenützt, mitgeteilt oder für eine Empfehlung genutzt wird. Ein weiterer Unterschied zeigt sich sodann darin, dass aufsichtsrechtlich neben natürlichen Personen auch juristische Personen erfasst sind, während sich die Strafbestimmungen grundsätzlich bloss an natürliche Personen richten.¹⁹⁵

b) Strafrecht

aa) Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 154 FinfraG)

Als Täter kommt jede natürliche Person in Frage, die über Insiderinformationen verfügt.¹⁹⁶ Der Straftatbestand unterscheidet allerdings betreffend die Schwere der Strafe danach, wie jemand an die Insiderinformation gelangte.¹⁹⁷ Unterschieden wird zwischen Primär-, Sekundär- und Tertiärinsidern.

Zu den *Primärinsidern* gehören Personen, welche aufgrund ihrer Tätigkeit oder Beteiligung bestimmungsgemäss direkten Zugang zu Insiderinformationen haben.¹⁹⁸ Dazu zählen gemäss Art. 154 Abs. 1 FinfraG Personen, die als Organ oder Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder einer den Emittenten beherrschenden oder von ihm beherrschten Gesellschaft tätig sind. Als Primärinsider gelten bspw. aber auch eine Leiterin einer M&A-Abteilung, der Leiter des Rechtsdienstes sowie Hilfspersonen und Beauftragte wie Assistenten und Rechtsberater.¹⁹⁹ Primärinsider haben entsprechend aufgrund ihrer Position die Möglichkeit, Insiderinformationen zu erzeugen oder zu beeinflussen bzw. im Vergleich zu anderen Marktteilneh-

Orell Füssli Kommentar (OFK), Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel und Bundesgesetz über Bucheffekten, Zürich 2019, Rz. 3.

¹⁹⁴ Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 6.

¹⁹⁵ Eine subsidiäre strafrechtliche Verantwortlichkeit nach Art. 102 Abs. 1 StGB kann sich dann ergeben, wenn die Tat wegen mangelhafter Organisation des Unternehmens keiner bestimmten natürlichen Person zugerechnet werden kann. Siehe Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 8; ferner Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 41.

¹⁹⁶ BBl 2011, 6885.

¹⁹⁷ BBl 2011, 6904.

¹⁹⁸ BBl 2011, 6905; vgl. Wohlers/Pflaum, Art. 154, BSK FinfraG, Rz. 16.

¹⁹⁹ BBl 2011, 6905.

mern einen besonderen Zugang zu den Insiderinformationen.²⁰⁰ Der Primärinsider braucht dabei nicht zwingend beim Emittenten tätig zu sein, sondern kann auch anderweitig von Insiderinformationen des Emittenten erfahren.²⁰¹

Sekundärinsider sind demgegenüber Personen, die eine Information direkt bzw. aktiv von einem Primärinsider erhalten (Art. 154 Abs. 3 FinfraG).²⁰² Als *Tertiärinsider* gelten sodann sämtliche übrigen Personen, die sich oder jemand anderem einen Vermögensvorteil verschaffen, indem sie eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung ausnützen, um einen Vermögensvorteil zu erlangen.²⁰³

Nicht vom persönlichen Anwendungsbereich erfasst sind juristische Personen.²⁰⁴

bb) Kursmanipulation (Art. 155 FinfraG)

Beim strafrechtlichen Kursmanipulationsverbot handelt es sich um ein Allgemeindelikt, weshalb grundsätzlich jede natürliche Person als Täterin in Frage kommt.²⁰⁵

4. Sachlicher Anwendungsbereich

a) Einleitung

Marktmisbräuchliches Verhalten betreffend Kryptowerte wird grundsätzlich (vgl. zum erweiterten Anwendungsbereich für prudenziell Beaufsichtigte unten, [C.VI](#)) nur dann von den Marktmisbrauchsvorschriften im FinfraG erfasst, wenn es sich beim Tatobjekt um *Effekten* handelt, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem zum Handel zugelassen sind, sowie daraus abgeleitete Derivate. Die Regulierung des Effektenhandels soll dazu beitragen, dass

²⁰⁰ Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 5.

²⁰¹ So bspw., wenn ein Mitarbeiter des Unternehmens A Kenntnis vom Abschluss eines Vertrages mit Unternehmen B hat und sich dieser Vertragsabschluss voraussichtlich erheblich auf den Börsenkurs von Unternehmen B auswirken wird. Siehe BBl 2011, 6905.

²⁰² BBl 2011, 6905. Zu den Sekundärinsidern gelten auch Personen, die sich durch ein Verbrechen oder Vergehen Insiderinformationen verschafft haben (vgl. Art. 154 Abs. 3 FinfraG). Ausführlich dazu Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 63 ff.

²⁰³ Art. 154 Abs. 4 FinfraG. Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 76. Der Tertiärinsider soll im Rahmen der laufenden FinfraG-Revision allerdings abgeschafft werden; vgl. Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Änderung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes. Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 19. Juni 2024, 21 f.

²⁰⁴ BBl 2011, 6905.

²⁰⁵ Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 11; Wohlers/Pflaum, Art. 155, BSK FinfraG, Rz. 12.

Marktteilnehmer ihre Entscheide für Anlagen auf Grundlage verlässlicher Mindestinformationen treffen können und der Handel fair, zuverlässig und mit effizienter Preisbildung abläuft.²⁰⁶

b) Effekten

Als *Effekten* gelten gemäss Art. 2 lit. b FinfraG vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insb. einfache Wertrechte nach Art. 973c OR und Registerwertrechte nach Art. 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten.

Kryptowerte fallen nur unter gewissen Voraussetzungen unter den Effektenbegriff. Um als Effekte zu qualifizieren müssen Kryptowerte

- als Wertpapier²⁰⁷, Wertrechte²⁰⁸, insb. einfache Wertrechte²⁰⁹ oder Registerwertrechte²¹⁰, sowie Derivate²¹¹ oder Bucheffekten²¹² ausgestaltet sein;
- vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sein; und
- über einen Bezug zum Kapitalmarkt²¹³ verfügen.²¹⁴

²⁰⁶ FINMA, Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), Ausgabe vom 16. Februar 2018, 3 (zit. FINMA, ICO Wegleitung).

²⁰⁷ Ein *Wertpapier* ist jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann (Art. 965 OR). Gemäss h.L. bedarf ein Wertpapier eines physischen Trägers, weshalb Kryptowerte grundsätzlich keine Wertpapiere sein können. Siehe hierzu Mauchle Yves, Tokens als Effekten, GesKR 2022, 183 ff. m.w.H.

²⁰⁸ Der Begriff des *Wertrechts* nach FinfraG ist dabei gemäss Botschaft nicht zwingend deckungsgleich mit jenem des Wertrechts i.S.v. Art. 973c OR und kann auch weitere Arten von Wertrechten erfassen, die nicht unter Art. 973c OR fallen (vgl. auch die Verwendung von „insbesondere“ im Gesetzeswortlaut von Art. 2 lit. b FinfraG). Siehe BBl 2020, 262; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-4185/2020 vom 16. Januar 2024, E. 4.2.1. Diese Ansicht ist allerdings in der Lehre umstritten (hierzu E. 4.2.1 m.w.H.). Vgl. zum Begriff des Wertrechts FINMA, ICO Wegleitung, 4; Mauchle, 185 f.

²⁰⁹ Vgl. Art. 973c OR.

²¹⁰ Vgl. Art. 973d ff. OR.

²¹¹ Als *Derivate* oder *Derivatgeschäfte* gelten gemäss Art. 2 lit. c FinfraG Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt und die kein Kassageschäft darstellen. Vgl. Mauchle, 186.

²¹² *Bucheffekten* sind vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind und über welche die Kontoinhaber nach den Vorschriften des Bucheffektengesetzes (BEG) verfügen können (Art. 3 Abs. 1 BEG). Kryptowerte können als Bucheffekten geführt werden. Vgl. Mauchle, 186 f.

²¹³ Bei Derivaten wird bereits der Bezug zum *Finanzmarkt* als genügend erachtet.

²¹⁴ Siehe Remund Cédric/Wyss Dominic, Insider Trading im digitalen Zeitalter: Neue Herausforderungen und Risiken, SZW 2023, 24 ff., 33.

Effekten gelten gemäss Art. 2 Abs. 1 FinfraV als *vereinheitlicht und zum massenweisen Handel* geeignet, wenn sie in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden. Verwenden Token bspw. den ERC-20-Standard ist die Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel üblicherweise gegeben.²¹⁵

Ist eine Übertragung des Kryptowertes – technisch oder rechtlich – nicht möglich, liegt keine Eignung zum massenweisen Handel vor.²¹⁶ Eine bloss eingeschränkte Übertragbarkeit stellt dabei nicht zwingend ein Hindernis für die Eignung zum massenweisen Handel dar.²¹⁷

Bei sog. *Non-Fungible Tokens* (NFTs), d.h. Kryptowerten, die nicht fungibel sind, mangelt es typischerweise an der Vereinheitlichung, da jedes NFT technisch einzigartig ist. Unter Umständen kann aber auch bei NFTs eine gewisse Vereinheitlichung vorliegen. Dies kann bspw. dann der Fall sein, wenn die NFTs zwar technisch einzigartig sind, ihnen aber wirtschaftlich eine einheitliche Funktion zukommt (z.B. wenn sie gleiche Rechte an einem Bild verkörpern).²¹⁸ Wird die Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel im Einzelfall bejaht, ist in einem zweiten Schritt zu prüfen, ob ein Bezug zum Kapitalmarkt besteht (dazu sogleich).²¹⁹

Zwar ergibt sich dies nicht direkt aus dem Effektenbegriff nach Art. 2 lit. b FinfraG, doch muss ein Kryptowert gestützt auf den Zweck des FinfraG für die Qualifikation als Effekte zusätzlich zur Eignung zum massenweisen Handel auch einen *Bezug zum Kapitalmarkt* aufweisen.²²⁰ So fallen bspw. auf der Blockchain ausgegebene Gutscheine für einen Baumarkt mangels Bezugs zum Kapitalmarkt nicht unter den Effektenbegriff, auch wenn sie vereinheitlicht und an sich zum massenweisen Handel geeignet wären.²²¹

²¹⁵ Siehe FINMA, Stellungnahme betr. Unterstellungsanfrage vom 11. September 2018 i.S. WISECoin AG, 9. Januar 2019, 3 (zit. FINMA, Stellungnahme i.S. WISECoin AG).

²¹⁶ BVGer B-4185/2020, E. 4.2.8.

²¹⁷ Vgl. BVGer B-4185/2020, E. 4.2.9.

²¹⁸ Siehe auch Mauchle, 187.

²¹⁹ Vgl. auch Remund/Meier, Teil 1, 349 f.; Remund/Wyss, 24 ff., 35.

²²⁰ Bericht des Bundesrates über „Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz – Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor“ vom 14. Dezember 2018, 89 (zit. Bundesrat, Bericht DLT, 2018). Vgl. Bundesrat, Botschaft BEHG 1993, 1372, 1381 („Der Anleger wird [...] als Kunde des börsenmässigen Handels, d.h. als Bezüger einer Dienstleistung geschützt.“), 1395, wo sodann darauf hingewiesen wird, dass bereits der Anleger, der Nichteffekten am Finanzmarkt erwirbt, nicht schutzbedürftig sei.

²²¹ Siehe Bundesrat, Bericht DLT, 2018, 89.

Bei der Beurteilung, ob ein Kryptowert als Effekte qualifiziert, stellt die FINMA im Sinne einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise auf den tatsächlichen Gehalt des Kryptowerts ab.²²² Sie folgt dabei einem *Substance-over-Form*-Ansatz, d.h., es wird auf die wirtschaftliche Funktion und den Zweck abgestellt und nicht auf formelle Kriterien.²²³ So können gemäss FINMA bspw. auch nach ausländischem Recht ausgegebene Kryptowerte als Effekten qualifizieren, sofern sie mit Blick auf die nach schweizerischem Recht ausgegebenen Formen der Effekten Funktionsäquivalenz aufweisen.²²⁴ Während die FINMA mit der ICO Wegleitung und deren Ergänzung bereits früh eine Orientierungshilfe für die Praxis schuf, ist die Qualifizierung eines Kryptowerts für die Marktteilnehmer oft mit einer gewissen Rechtsunsicherheit verbunden.²²⁵ Diese Unsicherheit ist insb. mit Blick auf die Rechtsfolgen der Qualifizierung kritisch zu beurteilen.²²⁶ Die FINMA unterteilt Kryptowerte grundsätzlich in drei Token-Kategorien (die sich nicht zwingend gegenseitig ausschliessen, vgl. sog. „hybride Token“):

²²² FINMA, ICO Wegleitung, 2 ff.

²²³ FINMA, ICO Wegleitung, 2; FINMA, Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), Ausgabe vom 11. September 2019, 2; FINMA, Stellungnahme i.S. WiSeCoin AG, 3; Remund/Meier, Teil 1, 347; Remund/Wyss, 24 ff., 34. Kritisch zur ökonomischen Betrachtung der Funktion eines Tokens Mauchle, 184: *„Der Ansatz [...] führt zu einer ökonomischen Betrachtung der Funktion des Tokens innerhalb einer weitgehend formellen und auf zivilrechtlichen Merkmalen basierenden Legaldefinition der Effekte. Die daraus folgende typologische Kategorisierung von Token als Effekten im Sinne des Enten-tests oder des Prinzips ‚I know it when I see it‘ geben zwar der Aufsichtsbehörde einen weiten Ermessensspielraum im individuellen Fall, der bei sinnvoller Ermessensausübung zu angemessenen Resultaten führen kann. Sie scheinen aber im Lichte rechtsstaatlicher Prinzipien zweifelhaft, da sie für die rechtsunterworfenen Marktteilnehmer keine hinreichende Rechtsunsicherheit bezüglich ihren Pflichten schaffen.“*

²²⁴ BVGer B-4185/2020, E. 4.2. Daneben müssen sämtliche übrigen Voraussetzungen für Effekten vorliegen.

²²⁵ Zum jetzigen Zeitpunkt ist noch wenig geklärt, inwieweit Gerichte Rundschriften, Aufsichtsmittelungen und Wegleitungen der FINMA, wie namentlich der ICO Wegleitung, folgen werden, die in der Regel als Verwaltungsverordnungen qualifizieren und somit für die Gerichte nicht verbindlich sind. Die darin vorgenommene Auslegung der Gesetze kann durch den Richter überprüft werden, wobei die Gerichte nicht ohne triftigen Grund davon abweichen. Siehe BVGer B-4185/2020, E. 4.2.5. Zusätzliche Komplexität kann sich aus der fortlaufenden Weiterentwicklung gewisser Protokolle bzw. Projekte ergeben. Vgl. Remund/Wyss, 346 f.

²²⁶ Die Qualifikation als Effekte hat dabei nicht nur mit Blick auf die Marktverhaltensregeln Konsequenzen, sondern (u.a.) auch mit Blick auf die Anwendbarkeit der FIDLEG-Pflichten oder die Bewilligungspflicht von Finanzmarktinfrastrukturen. Vgl. hierzu auch Mauchle, 183 ff. Diese Rechtsunsicherheit könnte bspw. dadurch reduziert werden, dass die FINMA ihre Einschätzung zu (relevanten) Kryptowerten, die sie im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit beurteilt (z.B. in Non-Action-Letters), publiziert.

aa) Zahlungs-Token

Der Begriff des Zahlungs-Tokens wird gleichgesetzt mit reinen „Kryptowährungen“. Darunter fallen Token, die tatsächlich oder der Absicht des Organisations nach als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen akzeptiert werden oder der Geld- und Wertübertragung dienen sollen. Solche Kryptowährungen vermitteln keine Ansprüche gegenüber einem Emittenten.²²⁷ Als Zahlungs-Token qualifiziert die FINMA insb. Bitcoin oder Ether.²²⁸ Die FINMA behandelt Zahlungs-Token bzw. reine Kryptowährungen nicht als Effekten, da diese als Zahlungsmittel konzipiert sind und der wirtschaftlichen Funktion nach keine Analogie zu traditionellen Effekten ausweisen.²²⁹ Diese Einstufung ist ungeachtet einer allfälligen Spekulationsabsicht der Tokenerwerber richtig.

bb) Nutzungs-Token

Als Nutzungs-Token gelten gemäss FINMA Token, die Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung vermitteln sollen, welche auf oder unter Benutzung einer Blockchain-Infrastruktur erbracht wird.²³⁰ Nutzungs-Token gelten gemäss ICO-Wegleitung dann nicht als Effekten, wenn der Token ausschliesslich einen Anspruch auf Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung vermittelt und der Nutzungs-Token im Zeitpunkt der Ausgabe in diesem Sinne einsetzbar ist.²³¹ In diesen Fällen fehlt es an dem für Effekten notwendigen Kapitalmarktbezug, da die Realerfüllung des Anspruchs auf Zugang zur digitalen Nutzung oder Dienstleistung im Vordergrund steht.²³² Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass gemäss FINMA Nutzungs-Token, die noch nicht im vorgesehenen Sinne einsetzbar sind, Effekten darstellen können.²³³ So behandelt die FINMA Nutzungs-Token, bei denen die wirtschaftliche Funktion ganz oder teilweise in einer Anlage besteht, gleich wie Anlage-Token als Effekten.²³⁴

²²⁷ FINMA, ICO Wegleitung, 3.

²²⁸ FINMA, ICO Wegleitung, 4.

²²⁹ FINMA, ICO Wegleitung, 4.

²³⁰ FINMA, ICO Wegleitung, 3.

²³¹ FINMA, ICO Wegleitung, 4.

²³² FINMA, ICO Wegleitung, 4.

²³³ Hier zeigt sich, dass die Qualifizierung als Effekte sich über die Zeit ändern kann. Siehe auch Mauchle, 188.

²³⁴ FINMA, ICO Wegleitung, 4.

cc) Anlage-Token

Anlage-Token weisen aus Sicht des Erwerbers ein überwiegendes Anlage- oder Spekulationselement auf.²³⁵ Als Anlage-Token gelten u.a. Token, die Vermögenswerte, wie bspw. eine schuldrechtliche Forderung gegenüber dem Emittenten oder ein Mitgliedschaftsrecht im gesellschaftsrechtlichen Sinne, repräsentieren. Wirtschaftlich betrachtet, liegen damit Parallelen zu einer Aktie, Obligation oder einem derivativen Finanzinstrument vor.²³⁶ Ebenso als Anlage-Token gelten Token, welche physische Wertgegenstände auf der Blockchain handelbar machen.²³⁷ Unter der Voraussetzung, dass sie die vorgenannten Voraussetzungen erfüllen, werden Anlage-Token von der FINMA als Effekten behandelt.²³⁸ Dies gilt auch dann, wenn ein Anlage-Token ein Derivat repräsentiert, d.h. der Wert der vermittelten Forderung von einem unterliegenden Vermögenswert (Basiswert) abhängig und der Token vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet ist.²³⁹

Neben Effekten, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, sind auch aus solchen Effekten abgeleitete *Derivate* von den Marktmissbrauchsregeln des FinfraGs erfasst.²⁴⁰ Sofern die Derivate von an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten abgeleitet sind, spielt es keine Rolle, ob die Derivate in der Schweiz oder im Ausland gehandelt werden.²⁴¹

Die Qualifikation eines Kryptowertes als Effekte bzw. die Verneinung einer solchen Qualifikation ist dabei nicht zwingend in Stein gemeisselt.²⁴² Im sehr dynamischen Kryptobereich kommt es häufiger vor, dass sich die hinter einem Token steckenden Projekte weiterentwickeln und ein Token neue Funktionen und Eigenschaften erhält. Vor diesem Hintergrund ist es möglich, dass sich ein Kryptowert, der nicht als Effekte gilt, zu einem späteren Zeitpunkt zu einer solchen entwickelt. Auch das umgekehrte ist möglich. Dies kann bspw. der Fall sein, wenn sich die Anlagekomponente eines Kryptowerts während dessen Lebenszyklus in eine reine Nutzungskomponente wandelt.²⁴³

²³⁵ Bundesrat, Bericht DLT, 2018, 88. Bei hybriden Token kann u.U. bereits ein bloss teilweises Anlageelement genügen, um als Effekte zu qualifizieren. Siehe Remund/Meier, Teil 1, 348.

²³⁶ Vgl. Bundesrat, Bericht DLT, 2018, 88.

²³⁷ FINMA, ICO Wegleitung, 3.

²³⁸ FINMA, ICO Wegleitung, 4; vgl. auch FINMA, Stellungnahme i.S. WiSeCoin AG, 3.

²³⁹ FINMA, ICO Wegleitung, 5.

²⁴⁰ Vgl. BBl 2011, 6903; Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 20 f. m.w.H.

²⁴¹ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 12.

²⁴² Vgl. Mauchle, 188.

²⁴³ FINMA, ICO Wegleitung, 4 *e contrario*. Siehe auch Mauchle, 188; Remund/Meier, Teil 1, 348 f.

c) *An einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassene Effekten*

Als *Handelsplatz* gelten gemäss Art. 26 lit. a FinfraG Börsen und multilaterale Handelssysteme. Als *Börse* gilt dabei, eine Einrichtung zum multilateralen Handel von Effekten, an der Effekten kotiert werden und die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt (Art. 26 lit. b FinfraG). Ein *multilaterales Handelssystem* ist eine Einrichtung zum multilateralen Handel von Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt, ohne Effekten zu kotieren (Art. 26 lit. c FinfraG). Die Börse unterscheidet sich damit vom multilateralen Handelssystem dadurch, dass bei ihr auf Antrag der Emittentin Effekten kotiert²⁴⁴ werden. Multilaterale Handelssysteme dagegen lassen Effekten zum Handel zu, ohne sie zu kotieren.²⁴⁵

Als *DLT-Handelssystem* gilt gemäss Art. 73a Abs. 1 FinfraG eine gewerbsmässig betriebene Einrichtung zum multilateralen Handel von DLT-Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt und mindestens eine der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (a) sie lässt Teilnehmer nach Art. 73c Abs. 1 lit. e FinfraG zu; (b) sie verwahrt DLT-Effekten gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren zentral; oder (c) sie rechnet und wickelt Geschäfte mit DLT-Effekten gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren ab.²⁴⁶

Nicht den Marktmissbrauchsvorschriften des FinfraG unterstellt, sind Effekten, die (ausschliesslich) an einem organisierten Handelssystem gehandelt werden.²⁴⁷ Als *organisiertes Handelssystem* (OHS) gilt gemäss Art. 42 FinfraG eine Einrichtung zum (a) multilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach diskretionären Regeln bezweckt, (b) multilateralen Handel von Finanzinstrumenten, die keine Effekten sind, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt, oder (c) bilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten bezweckt. Der Betrieb eines OHS bedarf allerdings

²⁴⁴ Vgl. Art. 2 lit. f FinfraG zum Begriff der Kotierung.

²⁴⁵ BBl 2014, 7530

²⁴⁶ Die FINMA hat 2025 mit der BX Digital AG das erste DLT-Handelssystem bewilligt. Vgl. Medienmitteilung der FINMA, „FINMA bewilligt erstes DLT-Handelssystem“ vom 18. März 2025, <<https://www.finma.ch/news/2025/03/20250318-mm-dlt-handelssystem/>>.

²⁴⁷ Siehe auch Hanslin, 52; Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 50; Remund/Meier, Teil 1, 350.

einer Bewilligung als Bank, Wertpapierhaus, DLT-Handelssystem oder einer Bewilligung oder Anerkennung als Handelsplatz.²⁴⁸ Entsprechend ist auf den Betreiber grundsätzlich das FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“ anwendbar (siehe dazu unten, [C.VI](#)).²⁴⁹

Von den Marktmissbrauchsregeln erfasst, sind bloss Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Aktien eines Schweizer Unternehmens, dessen Aktien ausschliesslich an einem Handelsplatz im Ausland zugelassen sind, fallen entsprechend nicht unter die Marktmissbrauchsregeln des FinfraG.²⁵⁰ Mit dem Begriff der Zulassung zum Handel sollen auch Effekten erfasst werden, die zwar an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen, aber nicht kotiert sind.²⁵¹ Anders als in der EU genügt somit das (blosse) Einreichen des Gesuchs um Zulassung noch nicht.²⁵²

Der Primärmarkt ist grundsätzlich nicht von den Marktmissbrauchsvorschriften des FinfraG erfasst.²⁵³

IV. Wesentliche Marktverhaltensregeln

1. Übersicht

Das Marktverhalten ist im 3. Titel des FinfraG geregelt. Zu den Marktverhaltensregeln zählen grundsätzlich nicht nur die vorliegend im Fokus stehenden

²⁴⁸ Vgl. Art. 43 FinfraG.

²⁴⁹ Siehe Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 13 f.

²⁵⁰ Vgl. Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 17; Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 52. Auch hier ist u.U. das FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“ anwendbar. Sodann mit Blick auf dezentrale Handelsplattformen Humbel Claude/Eckert Fabrice, Decentralized Exchanges: Grundlagen, Risiken und ausgewählte aufsichtsrechtliche Aspekte, SZW 2023, 10 ff., 21.

²⁵¹ So z.B. das sog. „Sponsored Segment“ der SIX Swiss Exchange. Vgl. BBl 2011, 6899. Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 18; Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 54: „Zeitlich ist eine Effekte zum Handel zugelassen, sobald das Zulassungsverfahren des Handelsplatzes abgeschlossen ist und sie tatsächlich von den Teilnehmern über die Handelsplattform gehandelt werden kann.“

²⁵² Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 54.

²⁵³ Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 55; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 96. Dies ist in der Literatur zwar teilweise umstritten, scheint aber gemäss FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“ (Rz.42) *e contrario* auch dem Verständnis der FINMA zu entsprechen. Denkbar sind allerdings indirekte Sachverhalte, namentlich, wenn Verhaltensweisen auf dem Primärmarkt dazu dienen, die Preisbildung im Sekundärmarkt zu beeinflussen. Siehe Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 19 m.w.H.

Bestimmungen über den Insiderhandel und die Markt- bzw. Kursmanipulation, sondern u.a. auch die Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen sowie die Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote. Die nachfolgenden Ausführungen beschränken sich auf den Insiderhandel und die Markt- bzw. Kursmanipulation.

2. Insiderhandel

a) Begriff der Insiderinformation

Als Insiderinformation gilt gemäss Art. 2 lit. j FinfraG eine vertrauliche Information²⁵⁴, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.

Während Informationen bei Kryptowerten mit geringer Marktkapitalisierung tendenziell schneller zu Kursbewegungen führen können, bedarf es bei einem Kryptowert wie Bitcoin in der Regel einer bedeutenderen Information, um den Kurs zu beeinflussen. Kurserheblich könnte bspw. das Wissen über die Richtung eines grösseren Regulierungs- bzw. Deregulierungsprojekts sein.

b) Ausnützen von Insiderinformationen

Vom Verbot des Insiderhandels erfasst wird, wer Insiderinformationen dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen (lit. a; *Handelsverbot*); wer Insiderinformationen einem anderen mitteilt (lit. b; *Mitteilungsverbot*); und wer Insiderinformationen dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Erwerb von daraus abgeleiteten Derivaten abzugeben (lit. c; *Empfehlungsverbot*).

aa) Handelsverbot

Gemäss Gesetzestext muss die Insiderinformation dazu ausgenützt werden, um Effekten zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen. Mit anderen Worten setzt der Gesetzeswortlaut eine Transaktion

²⁵⁴ Insb. mit Blick auf die Frage der Vertraulichkeit einer Information stellen sich im heutigen digital global vernetzten System gewisse Fragen. Vgl. hierzu Remund/Wyss, 24 ff., 36 ff.

voraus.²⁵⁵ Entsprechend wären das Unterlassen eines Geschäfts oder das Stornieren eines bereits aufgegebenen Geschäfts nicht vom Insiderhandelsverbot erfasst. Gemäss FINMA gilt (aufsichtsrechtlich) allerdings auch das Ändern oder Stornieren eines Auftrags bezüglich einer Effekte oder daraus abgeleiteter Derivate, auf die sich die Insiderinformation bezieht als Ausnützen einer Insiderinformation, sofern die ursprüngliche Auftragserteilung vor Erlangen der Insiderinformation erfolgte.²⁵⁶ Sethe/Fahrländer ist nicht nur darin zuzustimmen, dass dies an sich im Ergebnis zu begrüssen ist,²⁵⁷ sondern auch darin, dass diese Auslegung der FINMA wohl gegen das Gesetzesmässigkeitsprinzip verstösst.²⁵⁸ Dies muss umso mehr für den *strafrechtlichen* Insiderhandelstatbestand gelten.²⁵⁹

Bei der Frage, ob auch das Nichteinschreiten gegen Effektentransaktionen anderer (so bspw., wenn ein Verwaltungsrat von einem Insidergeschäft eines Mitarbeitenden weiss) vom Insiderhandelsverbot erfasst ist, muss zwischen dem aufsichtsrechtlichen und dem strafrechtlichen Tatbestand unterschieden werden: Während diese Konstellation wohl nicht unter den aufsichtsrechtlichen Tatbestand nach Art. 142 FinfraG fällt, erscheint eine Strafbarkeit nach Art. 154 FinfraG dann möglich, wenn eine Garantenstellung und Tatmacht bejaht wird.²⁶⁰ Aufsichtsrechtlich kann das Nichteinschreiten allerdings ein Verstoss gegen das Gewährserfordernis darstellen, wobei als Gewährsträger sowohl natürliche Personen, wie Mitglieder des Verwaltungsrates, als auch das Unternehmen selbst in Frage kommen (vgl. dazu unten, [C.VI.](#)).²⁶¹

Aufgrund des umfassenden Wortlauts des Handelsverbots wären grundsätzlich auch Transaktionen, die wirtschaftlich gerechtfertigt sind, erfasst.²⁶² Aus diesem Grund zählen die Art. 122 ff. FinfraV Verhaltensweisen auf, die zulässig sind, auch wenn sie an sich unter den Anwendungsbereich des Handelsverbots fallen.²⁶³

²⁵⁵ Siehe auch Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 25.

²⁵⁶ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 14.

²⁵⁷ Im Rahmen der laufenden FinfraG-Revision soll Art. 142 FinfraG entsprechend ergänzt werden und neu explizit auch das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags erfassen. Siehe EFD, 48.

²⁵⁸ Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 26. Vgl. auch Hoch/Hotz, Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 24.

²⁵⁹ Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 108.

²⁶⁰ Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 27; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 110 m.w.H.

²⁶¹ Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 27.

²⁶² Vgl. BBl 2011, 6888 und 6902 f.

²⁶³ Vgl. zu den sog. „Safe Harbors“ Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 18 ff.

bb) Mitteilungsverbot

Mit dem Mitteilungsverbot nach Art. 142 Abs. 1 lit. b und Art. 154 Abs. 1 lit. b FinfraG soll der Kreis der Personen, die über die Insiderinformation Bescheid wissen, klein gehalten werden.²⁶⁴ Im Unterschied zum strafrechtlichen Insiderdeliktbestand erfasst das aufsichtsrechtliche Mitteilungsverbot nicht nur Primärinsider, sondern sämtliche Marktteilnehmer, die über Insiderinformationen verfügen.²⁶⁵ Die Art der Mitteilung ist dabei irrelevant und kann mündlich, schriftlich oder in anderer Form erfolgen.²⁶⁶ Des Weiteren ist nicht notwendig, dass der Mitteilungsempfänger die Insiderinformation verwendet.²⁶⁷

Gleich wie beim Handelsverbot enthält Art. 128 FinfraV eine Aufzählung an Mitteilungen, die zulässig sind, auch wenn sie grds. vom Wortlaut des Mitteilungsverbots erfasst sind.²⁶⁸ Eine Mitteilung einer Insiderinformation an eine Person ist bspw. erlaubt, wenn diese Person zur Erfüllung ihrer gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten auf die Kenntnis der Insiderinformation angewiesen ist.²⁶⁹

cc) Empfehlungsverbot

Das Empfehlungsverbot dient dazu, dass das Mitteilungsverbot nicht dadurch umgangen wird, dass zwar nicht die Insiderinformation an sich mitgeteilt wird, sondern (lediglich) der Erwerb oder die Veräußerung von Effekten oder der Einsatz von daraus abgeleiteten Derivaten empfohlen wird.²⁷⁰ Während das aufsichtsrechtliche Empfehlungsverbot sämtliche Täter erfasst, betrifft das strafrechtliche Empfehlungsverbot nach Art. 154 Abs. 1 lit. c FinfraG lediglich Primärinsider.²⁷¹

²⁶⁴ Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 50; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 144.

²⁶⁵ Kritisch zum enger gefassten strafrechtlichen Mitteilungsverbot: Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 50; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 144.

²⁶⁶ Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 51; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 145.

²⁶⁷ Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 51; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 145.

²⁶⁸ Vgl. BBl 2011, 6888 und 6902 f.

²⁶⁹ Siehe dazu Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 47; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 149 ff. m.w.H.

²⁷⁰ Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 55; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 152.

²⁷¹ Kritisch hierzu Sethe/Fahrländer, Art. 142, SK FinfraG, Rz. 55; Sethe/Fahrländer, Art. 154, SK FinfraG, Rz. 152.

3. Markt- bzw. Kursmanipulation

a) Übersicht

Die verbotene Markt- bzw. Kursmanipulation kann gemäss Art. 143 und Art. 155 FinfraG auf zwei unterschiedliche Arten erfolgen: (i) Verbreitung falscher oder irreführender Informationen (sog. *Informationstatbestand*) oder (ii) Tätigen (gewisser) manipulatorischer Geschäfte (sog. *Transaktionstatbestand*).²⁷²

b) Tatbestandsvarianten

aa) Informationstatbestand

aaa) Aufsichtsrechtlicher Informationstatbestand

Nach Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG handelt unzulässig, wer Informationen öffentlich verbreitet, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben,²⁷³ die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.²⁷⁴

Der Informationsbegriff umfasst dabei sowohl (dem Beweis zugängliche) Tatsachenbehauptungen als auch (dem Beweis nicht zugängliche) Werturteile.²⁷⁵ Unter öffentlicher Verbreitung ist insb. die Bekanntmachung über die in der Finanzbranche üblichen Informationskanäle, die Bekanntmachung in den Medien allgemein (mit anderen Worten auch via *social media*) wie auch im Inter-

²⁷² Vgl. Hanslin, 46; Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 20 ff; Maurenbrecher/Hanslin, Art. 143, BSK FinfraG, Rz. 4 ff.; Vogel/Heiz/Luthiger, Art. 155, OFK FinfraG, Rz. 3.

²⁷³ Vgl. auch Hanslin, 52: „Die Formulierung ist verunglückt. Sie legt nahe, dass auch die Verbreitung von richtigen und klaren Informationen verboten ist, falls aus ihnen falsche oder irreführende Signale abgeleitet werden können. Wer kursrelevante Informationen verbreitet, trüge damit nicht nur die Verantwortung dafür, dass seine Informationen korrekt sind, er müsste auch dafür einstehen, wie der Markt die Informationen interpretiert. Eine solche scharfe ‚Kausalhaftung‘ würde die Verbreitung von Börseninformationen hemmen und die Informationseffizienz des Marktes schwächen. Das wäre nicht wünschenswert. Nur die Verbreitung von falschen oder irreführenden Informationen kann tatbestandsmässig sein – unabhängig davon, welche Signale davon abgeleitet werden.“

²⁷⁴ Im Rahmen der FinfraG-Revision soll explizit klargestellt werden, dass der aufsichtsrechtliche Tatbestand der informationsgestützten Marktmanipulation auch durch eine Unterlassung, also das Zurückbehalten von Informationen, begangen werden kann. Vgl. EFD, 48.

²⁷⁵ Hanslin, 53; Leuenberger/Rüttimann, Art. 143, SK FinfraG, Rz. 27; Maurenbrecher/Hanslin, Art. 143, BSK FinfraG, Rz. 25; Vogel/Heiz/Luthiger, Art. 143, OFK FinfraG, Rz. 4.

net zu verstehen.²⁷⁶ Ein falsches oder irreführendes Signal ist dabei gegeben, wenn das Signal das Marktverhalten eines verständigen und mit dem Markt vertrauten Marktteilnehmer zu beeinflussen vermag.²⁷⁷

bbb) Strafrechtlicher Informationstatbestand

Der Kursmanipulation nach Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG macht sich strafbar, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen, wider besseres Wissen falsche oder irreführende Informationen verbreitet. Der Anwendungsbereich des strafrechtlichen Informationstatbestands unterscheidet sich vom aufsichtsrechtlichen Informationstatbestand: Zum einen wird verlangt, dass der Täter eine Kursbeeinflussungsabsicht²⁷⁸ hat, und zum anderen, dass zusätzlich eine Bereicherungsabsicht²⁷⁹ vorliegt. Darüber hinaus verlangt der strafrechtliche Informationstatbestand, dass die Verbreitung der falschen oder irreführenden Informationen wider besseres Wissens, d.h. mit direktem Vorsatz²⁸⁰, erfolgt.²⁸¹

bb) Transaktionstatbestand

aaa) Aufsichtsrechtlicher Transaktionstatbestand

Gemäss Art. 143 Abs. 1 lit. b FinfraG handelt unzulässig, wer Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den

²⁷⁶ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 16. Siehe auch Leuenberger/Rüttimann, Art. 143, SK FinfraG, Rz. 28; Maurenbrecher/Hanslin, Art. 143, BSK FinfraG, Rz. 41.

²⁷⁷ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 17. Vgl. BBl 2011, 6903: „Massgebend ist, ob eine durchschnittliche Marktteilnehmerin oder ein durchschnittlicher Marktteilnehmer erkennen kann, ob eine bestimmte Information falsch oder irreführend ist.“

²⁷⁸ In der Literatur ist es umstritten, ob auch ein diesbezüglicher Eventualvorsatz genügt. Siehe hierzu Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 37 m.w.H.

²⁷⁹ Siehe hierzu Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 43 ff.

²⁸⁰ Eventualvorsatz reicht diesbezüglich nicht aus. Siehe Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 35; Vogel/Heiz/Luthiger, Art. 155, OFK FinfraG, Rz. 11.

²⁸¹ Im Unterschied zu Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG ist beim aufsichtsrechtlichen Marktmanipulationstatbestand kein subjektiver Tatbestand zu erfüllen. Es ist lediglich notwendig, dass die Person weiss oder wissen muss, dass die verbreiteten Informationen falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben. Siehe BBl 2011, 6902 f.; Leuenberger/Rüttimann, Art. 143, SK FinfraG, Rz. 43.

Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.

Der Transaktionstatbestand erfasst damit nicht bloss die eigentlichen Abschlüsse bzw. Transaktionen (Geschäfte²⁸²), sondern auch Kauf- und Verkaufsaufträge, d.h. die Eingaben in das Orderbuch.²⁸³ So bspw., wenn Marktteilnehmer in gegenseitiger Absprache gegenläufige Kauf- und Verkaufsaufträge abgeben, um Liquidität oder Preise zu verzerren.²⁸⁴ Marktmanipulation kann auch unter Verwendung algorithmischer Handelsprogramme, insb. mittels algorithmischem Hochfrequenzhandel, erfolgen.²⁸⁵ Dies ist dann der Fall, wenn dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs für Effekten gegeben werden.²⁸⁶

Vom Transaktionstatbestand erfasst sind auch indirekte Verhaltensweisen, sofern sie sich auf in der Schweiz zum Handel zugelassene Effekten beziehen. So bspw., wenn der Preis von Rohwaren beeinflusst wird, um den Kurs daraus abgeleiteter Finanzinstrumente zu manipulieren.²⁸⁷ Da es bei vielen Kryptowerten an der Qualifikation als in der Schweiz zum Handel zugelassene Effekten mangelt, erscheinen solche indirekten Verhaltensweisen im Kryptobereich unter geltendem Recht stärker im Fokus. Hängt bspw. der Preis eines in der Schweiz zum Handel zugelassenen strukturierten Produkts von einem Korb an verschiedenen Kryptowerten ab, kann die Manipulation eines Basiskryptowerts unter den Marktmanipulationstatbestand fallen.

²⁸² Vgl. Hanslin, 55: „Geschäfte meint sämtliche Verträge, die den Handel von Effekten beinhalten, insbesondere auch Leerverkäufe oder Sicherungsgeschäfte wie Treuhandschaften oder Verpfändungen und Leihgeschäfte.“

²⁸³ Leuenberger/Rüttimann, Art. 143, SK FinfraG, Rz. 35; Maurenbrecher/Hanslin, Art. 143, BSK FinfraG, Rz. 54 ff.; siehe auch FINMA, Erläuterungsbericht zur Totalrevision des FINMA RS 08/38 – Rundschreiben 2013/xy „Marktverhaltensregeln“, 12 (zit. Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy): „Orderbucheingaben müssen mit echter Kauf- oder Verkaufsabsicht erfolgen [...]. Das Verursachen eines Überhangs sowie das Platzieren von Aufträgen, um den Anschein von Marktaktivität zu erwecken und Preise zu beeinflussen, sind nicht zulässig. Ein nachhaltiges Missverhältnis zwischen Abschluss- und Orderbuchvolumen in einer bestimmten Effekte weist auf Marktmanipulation hin.“

²⁸⁴ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 24, mit weiteren Beispielen von gegen Art. 143 FinfraG verstossenden Verhaltensweisen.

²⁸⁵ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 18.

²⁸⁶ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 18.

²⁸⁷ Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 12; siehe Leuenberger/Rüttimann, Art. 143, SK FinfraG, Rz. 39 ff. und 58.

bbb) Strafrechtlicher Transaktionstatbestand

Der strafrechtliche Transaktionstatbestand ist enger gefasst als der aufsichtsrechtliche Transaktionstatbestand.²⁸⁸ Nach Art. 155 Abs. 1 lit. b FinfraG macht sich (bloss) strafbar, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen, Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen. Erfasst werden somit bloss gewisse Transaktionen, nämlich sog. *Wash Sales* und *Matched Orders*.

Unter *Wash Sales* werden Effektengeschäfte verstanden, welche beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung der gleichen Person erfolgen.²⁸⁹ Es findet dabei keine Vermögensverschiebung statt.²⁹⁰ Als *Matched Orders* werden Effektengeschäfte verstanden, welche beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen.²⁹¹ Anders als bei *Wash Sales* kommt es damit zwar zu einer Vermögensverschiebung, aber es liegt eine Absprache verbundener Personen vor.²⁹² Es handelt sich um Scheingeschäfte, die dazu dienen, eine gewisse Marktaktivität hervorzurufen, um den Kurs von Effekten zu beeinflussen.²⁹³ Solche Scheingeschäfte sind im Kryptomarkt wie gesehen stark verbreitet (siehe oben, [A.II.](#)).

Andere Geschäfte, wie bspw. *echte* Transaktionen mit manipulatorischem Charakter, sind nicht vom strafrechtlichen Transaktionstatbestand erfasst.²⁹⁴ Entsprechend ist der Anwendungsbereich des strafrechtlichen Transaktionstatbestands deutlich enger als der aufsichtsrechtliche. Dies zeigt sich auch auf der subjektiven Tatbestandsseite: Verlangt wird, dass der Täter eine Kursbeeinflussungs-²⁹⁵ und Bereicherungsabsicht²⁹⁶ hat. Im Unterschied zum straf-

²⁸⁸ Im Rahmen der FinfraG-Revision soll der strafrechtliche Tatbestand der Kursmanipulation ausgeweitet und an das aufsichtsrechtliche Verbot der Marktmanipulation angeglichen werden. Vgl. EFD, 50.

²⁸⁹ Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 31 m.w.H.

²⁹⁰ Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 31.

²⁹¹ Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 31.

²⁹² Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 31.

²⁹³ Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 31; Vogel/Heiz/Luthiger, Art. 155, OFK FinfraG, Rz. 10.

²⁹⁴ BB1 2011, 6886; Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 32 m.w.H. Dies soll im Rahmen der laufenden FinfraG-Revision allerdings geändert werden; vgl. EFD, 21.

²⁹⁵ In der Literatur ist es umstritten, ob auch ein diesbezüglicher Eventualvorsatz genügt. Siehe hierzu Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 37 m.w.H.

²⁹⁶ Siehe hierzu Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 43 ff.

rechtlichen Informationstatbestand ist beim Transaktionstatbestand Eventualvorsatz ausreichend.²⁹⁷

V. Ahndung

Die Verletzung der *aufsichtsrechtlichen* Marktmissbrauchsvorschriften wird von der FINMA im Aufsichtsverfahren geahndet.²⁹⁸

Während es für den persönlichen Anwendungsbereich keine Rolle spielt, ob eine Person von der FINMA beaufsichtigt ist oder nicht, hat dies einen Einfluss auf die Ahndung der Handlung: Gegenüber den *Beaufsichtigten* stehen der FINMA grundsätzlich sämtliche im FINMAG vorgesehenen aufsichtsrechtlichen Massnahmen zur Verfügung.²⁹⁹ Bei *nicht beaufsichtigten Personen*, unabhängig davon, ob es sich um natürliche oder juristische Personen handelt, kann die FINMA gestützt auf Art. 145 FinfraG die folgenden Aufsichtsinstrumente einsetzen: Auskunftspflicht (Art. 29 Abs. 1 FINMAG), Anzeige der Eröffnung eines Verfahrens (Art. 30 FINMAG), Feststellungsverfügung (Art. 32 FINMAG), Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 34 FINMAG) sowie Einziehung des Gewinns (Art. 35 FINMAG).³⁰⁰

Die Verfolgung und Beurteilung der *strafrechtlichen* Marktmissbrauchsvorschriften nach Art. 154 und Art. 155 FinfraG unterstehen gemäss Art. 156 Abs. 1 FinfraG der Bundesgerichtsbarkeit. Zuständig sind somit die Strafbehörden des Bundes, d.h. die Bundesanwaltschaft und das Bundesstrafgericht.³⁰¹ Als anwendbares Verfahrensrecht gilt die Strafprozessordnung (StPO).³⁰²

VI. Aufsichtsrechtliche Ausdehnung der Marktverhaltensregeln

1. Gewährserfordernis und FINMA-Rundschreiben

Wie vorne aufgezeigt, sind viele Kryptowerte mangels Qualifikation als in der Schweiz zum Handel zugelassene Effekte nicht von den Marktmissbrauchsvorschriften des FinfraG erfasst.

²⁹⁷ Leuenberger/Rüttimann, Art. 155, SK FinfraG, Rz. 35.

²⁹⁸ Vgl. BBl 2011, 6889.

²⁹⁹ BBl 2011, 6889.

³⁰⁰ BBl 2011, 6889; Jutzi/Schären, Art. 145, SK FinfraG, Rz. 16 m.w.H.

³⁰¹ Mráz, Art. 156, SK FinfraG, Rz. 5.

³⁰² Mráz, Art. 156, SK FinfraG, Rz. 7.

Zumindest mit Blick auf prudenziell Beaufsichtigte kommt es aber (bereits unter geltendem Recht) zu einer aufsichtsrechtlichen Ausdehnung der Marktverhaltensregeln des FinfraG. Gemäss FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“ (Rz. 41 ff.) gelten für prudenziell Beaufsichtigte „[z]ur Beurteilung der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit [...] die Bestimmungen zum Umgang mit Insiderinformationen und zur Marktmanipulation [...] nicht nur hinsichtlich von an schweizerischen Handelsplätzen zum Handel zugelassenen Effekten, sondern sinngemäss insbesondere auch bezüglich des Effektenhandels im Primärmarkt, nur an einem ausländischen Handelsplatz zum Handel zugelassener Effekten und daraus abgeleiteter Derivate sowie der Geschäftstätigkeit in anderen Märkten als dem Effektenmarkt (bspw. Rohwaren-, Devisen- und Zinsmärkte), insbesondere im Zusammenhang mit Benchmarks.“³⁰³

Die besonders verantwortungsvolle Position der prudenziell beaufsichtigten Personen im Finanzmarkt rechtfertigt es nach Ansicht der FINMA, von ihnen via das Gewährserfordernis eine Organisation zu verlangen, die das rechtzeitige Erkennen und Verhindern marktmisbräuchlichen Verhaltens erleichtert und fördert.³⁰⁴ Die Gewähr hat neben der generellen Einhaltung der anwendbaren Rechtsordnung insb. auch den Grundsatz von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr zum Inhalt; dies umfasst nach Ansicht der FINMA die Einhaltung von Verhaltenspflichten, die „berufsspezifisch und nicht notwendigerweise in materiell-gesetzlichen Bestimmungen festgelegt sind“³⁰⁵.

Dieser Ansicht ist in der Sache (insb. mit Blick auf die eigenen Aktivitäten der Beaufsichtigten) zuzustimmen, wäre es doch stossend, wenn prudenziell Beaufsichtigte sich marktmisbräuchlich verhalten könnten, bspw. durch das Ausnutzen von Insiderinformationen, bloss weil die in Frage stehenden Kryptowerte nicht als Effekten qualifizieren. Es fragt sich jedoch, ob die Ausdehnung der Bestimmungen zum Umgang mit Insiderinformationen und zur Marktmanipulation durch deren sinngemässe Anwendung auf diverse andere Sachverhalte, insb. dort, wo nicht das eigene Handeln der Beaufsichtigten im Fokus steht, sondern die ihnen auferlegten Organisationspflichten zur Verhinderung von Marktmisbrauch von Dritten, nicht gegen das Legalitätsprinzip verstösst.³⁰⁶

³⁰³ Der Begriff des „Benchmarks“ wird im FINMA-Rundschreiben nicht definiert. Vgl. hierzu Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 71 (mit Verweis auf Art. 3 Abs. 1 Ziff. 29 MAR).

³⁰⁴ Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 8.

³⁰⁵ Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 12.

³⁰⁶ Gl. M. Vogel/Heiz/Luthiger, Art. 142, OFK FinfraG, Rz. 5. Dies ist insb. vor dem bewussten Entscheid des Gesetzgebers, ausschliesslich den Effektenhandel an Schweizer Handelsplätzen und DLT-Handelssystemen den Marktmisbrauchsvorschriften zu unterstellen, beachtlich. Siehe Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 64 f.

Während für die strafrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Marktmissbrauchsregeln des FinfraG stets ein Bezug zu Effekten vorliegen muss, die in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, gelten die Bestimmungen zum Umgang mit Insiderinformationen und zur Marktmanipulation für prudenziell Beaufsichtigten – wie soeben gesehen – via die Anforderungen an eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Gewähr) sinngemäss auch für weitere Sachverhalte und Märkte.³⁰⁷ Als solcher Markt ist potenziell auch der *Kryptomarkt* erfasst.³⁰⁸

Dies hat zweierlei zur Folge: Einerseits dürfen sich prudenziell Beaufsichtigte selbst nicht marktmissbräuchlich verhalten. Andererseits müssen sie mit Blick auf die Verhinderung marktmissbräuchlichen Verhaltens gewisse Organisationspflichten beachten. Entsprechend konkretisiert das Rundschreiben (i) zum einen die Verbotstatbestände zum Marktverhalten gemäss FinfraG (Art. 142 und Art. 143 sowie Art. 122 bis 128 FinfraV) sowie (ii) zum anderen das Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung im Bereich des Marktverhaltens, indem es Vorgaben zur Organisation von Beaufsichtigten statuiert, die der Verhinderung und der Aufdeckung unzulässigen Marktverhaltens dienen sollen.³⁰⁹

Die konkreten Anforderungen an die Organisation hängen von der spezifischen Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur des Beaufsichtigten ab.³¹⁰ Zur Ermittlung der für sie einschlägigen Anforderungen haben Beaufsichtigte nach Bedarf, mindestens aber einmal jährlich, eine Risikoanalyse durchzuführen.³¹¹ Gestützt auf diese Risikoanalyse sind die zur Einhaltung der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung notwendigen organisatorischen Massnahmen

³⁰⁷ Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 12; FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 41.

³⁰⁸ Siehe auch Remund/Meier, Teil 1, 351.

³⁰⁹ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 2. Während die konkretisierenden Ausführungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation nach Art. 142 und Art. 143 FinfraG für sämtliche natürlichen und juristischen Personen gelten, die hinsichtlich an schweizerischen Handelsplätzen zum Handel zugelassener Effekten als Marktteilnehmer auftreten, sind die Ausführungen zur Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung im Bereich des Marktverhaltens bloss für von der FINMA prudenziell beaufsichtigte Personen zu beachten. Siehe FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 4 f.; vgl. insb. die Auflistung der vom Geltungsbereich des Rundschreibens erfassten prudenziell Beaufsichtigten in Rz. 4.

³¹⁰ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 45; Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 13.

³¹¹ Diese Risikoanalyse und die getroffenen Massnahmen sind von den geschäftsleitenden Organen der Beaufsichtigten zu genehmigen. FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 46; Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 13.

zu treffen. Hierzu sind gemäss Rundschreiben insb. die nachfolgenden Massnahmen zu prüfen:

a) *Umgang mit marktmissbräuchlichen Geschäften*

Sofern offensichtliche Anzeichen bestehen, dass Kundengeschäfte mit den Anforderungen von Art. 142 und Art. 143 FinfraG nicht zu vereinbaren sein könnten, haben Beaufsichtigte die Hintergründe abzuklären und sich gegebenenfalls der Mitwirkung am Geschäft zu enthalten.³¹² Das Rundschreiben spricht dabei von „*offensichtliche[n] Anzeichen*“, das marktmissbräuchliche Verhalten muss damit ins Auge springen.³¹³ Eine systematische Überwachung wird dabei – zu Recht – nicht verlangt.³¹⁴ Entsprechend wird auch nicht verlangt, dass Beaufsichtigte ausserhalb ihres Geschäftsbereichs den Markt auf solche Anzeichen durchkämmen.

b) *Informationsbarrieren / Vertraulichkeitsbereiche*

Die Beaufsichtigten haben den Umgang mit allfälligen Insiderinformationen so zu organisieren und überwachen, dass aufsichtsrechtlich unzulässiges Marktverhalten verhindert und aufgedeckt werden kann.³¹⁵ Zur Verhinderung von unzulässigem Verhalten können sich insb. die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Ergreifen von räumlichen, personellen, funktionalen, organisatorischen und informationstechnologischen Massnahmen aufdrängen.³¹⁶

c) *Überwachung von Mitarbeitergeschäften*

Da Geschäfte von Mitarbeitern, die Zugang zu Insiderinformationen haben, erhöhte Risiken mit sich bringen, sind Massnahmen zur Überwachung der

³¹² FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 47 f. Geschäfte, die mit Art. 142 oder Art. 143 FinfraG im Widerspruch stehen und sich wesentlich auf die Risiken eines Beaufsichtigten oder des Finanzplatzes auswirken könnten, sind der FINMA zu melden (Art. 29 Abs. 2 FINMAG).

³¹³ Es genügt dabei, dass deutliche Anzeichen eines Verstosses gegen die Marktverhaltensregeln vorliegen; der Verstoss muss nicht erwiesen sein. Siehe Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 14.

³¹⁴ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 47; siehe auch Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 15. Im Rahmen der FinfraG-Revision soll mit Art. 143a FinfraG allerdings eine neue Bestimmung eingeführt werden, mit welcher Beaufsichtigte i.S.v. Art. 3 FINMAG, die gewerbmässig Geschäfte in Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, dazu verpflichtet werden, sich so zu organisieren, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Siehe EFD, 48.

³¹⁵ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 49.

³¹⁶ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 51; vgl. Hoch/Hotz, Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 62.

Mitarbeitergeschäfte zu prüfen. Solche Massnahmen müssen geeignet sein, den Missbrauch von Insiderinformationen für eigene Transaktionen der Mitarbeiter zu verhindern bzw. aufzudecken.³¹⁷

Während dies Beaufsichtigte bereits im traditionellen Bereich vor Herausforderungen stellt, ist eine Überwachung von Mitarbeitergeschäften im Kryptobereich aufgrund der globalen Natur und einfachen technischen Zugänglichkeit dezentraler Anwendungen zusätzlich erschwert. Die Überwachung der Mitarbeitergeschäfte sollte sich am Ergebnis der Risikoanalyse orientieren und dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit folgen.³¹⁸

d) Führen von Watch Lists und Restricted Lists

Watch Lists enthalten Angaben über die bei einer Beaufsichtigten vorhandenen Insiderinformationen über Emittenten, Informationsträger und über den Zeitrahmen der Vertraulichkeit.³¹⁹ Restricted Lists geben eine Übersicht über die Verbote oder Beschränkungen von spezifischen Geschäftsaktivitäten, wie z.B. Transaktionssperren.³²⁰ Erscheint das Führen solcher Listen aufgrund der Geschäftstätigkeit, Grösse oder Struktur der Beaufsichtigten nicht notwendig, kann die Beaufsichtigte darauf verzichten.³²¹

e) Aufzeichnungspflichten

Die Aufzeichnungspflicht gilt in zweierlei Hinsicht: Einerseits sind Geschäfte zu dokumentieren, die aufgrund offensichtlicher Anzeichen nicht mit den Anforderungen von Art. 142 und Art. 143 FinfraG vereinbar sind.³²² Andererseits sind externe und interne Telefongespräche aller im Effekten- und – wenn dies gestützt auf die Risikoanalyse angezeigt ist – auch im Kryptohandel tätigen Mitarbeiter aufzuzeichnen und elektronische Korrespondenz aufzubewahren.³²³

³¹⁷ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 53; siehe auch Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 16 f.

³¹⁸ So können Beaufsichtigte bspw. verschiedene Mitarbeiterkategorien bilden und ein abgestuftes Massnahmenkonzept vorsehen. Siehe Hoch/Hotz, Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 64.

³¹⁹ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 57; siehe auch Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 17.

³²⁰ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 58.

³²¹ Hoch/Hotz, Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 68.

³²² FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 59; siehe auch Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 17.

³²³ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 60 f.

f) Hochfrequenzhandel / Algorithmischer Handel

Betreiben Beaufsichtigte algorithmischen Handel, muss durch wirksame Systeme und Risikokontrollen sichergestellt werden, dass dadurch keine falschen oder irreführenden Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs für Kryptowerte ausgelöst werden können.³²⁴

2. Umsetzung der Anforderungen

Beaufsichtigte können komplett oder teilweise auf die vorgängig beschriebenen Massnahmen verzichten, wenn sie im Rahmen der Risikoanalyse zum Schluss kommen, dass diese Risiken bei ihnen nicht einschlägig sind.³²⁵ Ein solcher Verzicht ist allerdings zu begründen (*comply or explain*).³²⁶

Mit Blick auf andere Märkte (wie bspw. den Kryptomarkt) stellt die FINMA klar, dass eine sinngemässe Anwendung des Rundschreibens voraussetzt, dass das fragliche Handeln auch dort verpönt ist, wo es stattgefunden hat. Die entsprechenden Situationen müssen entsprechend vergleichbar sein, d.h., es müssen in diesen anderen Märkten Gegebenheiten vorliegen, welche Insiderhandel und Marktmanipulation grundsätzlich ermöglichen.³²⁷ Anders als Insiderhandel und Marktmanipulation bezüglich von in der Schweiz gehandelten Effekten sind solche Verhaltensweisen mit Blick auf andere Märkte wie den Kryptomarkt nicht per se gewährswidrig.³²⁸ Die Beurteilung der Gewähr hat vielmehr im Einzelfall zu erfolgen.³²⁹ Marktmissbrauchssachverhalte im Kryptobereich sind – wie einleitend gesehen – allerdings nicht immer ohne Weiteres mit den Verhaltensweisen im traditionellen Effektenhandel vergleichbar. Die sinngemässe Anwendung des FINMA-Rundschreibens birgt deshalb für prudenziell Beaufsichtigte in der Praxis oft Auslegungsschwierigkeiten und eine gewisse Rechtsunsicherheit.³³⁰

³²⁴ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 62; siehe auch Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 17.

³²⁵ Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 13; Sethe/Fahrländer, Vor Art. 142, SK FinfraG, Rz. 53.

³²⁶ Erläuterungsbericht FINMA RS 2013/xy, 13.

³²⁷ Bericht der FINMA über die Anhörung vom 27. März bis zum 13. Mai 2013 zum totalrevidierten Rundschreiben „Marktverhaltensregeln“ vom 29. August 2013, 26 (zit. FINMA, Anhörungsbericht 2013).

³²⁸ Vgl. Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 62, wonach Marktmissbrauch bloss dann gewährsrelevant erscheint, wenn dieser in direktem Zusammenhang mit der Ausübung der *prudenziell beaufsichtigten* Tätigkeit erfolgt.

³²⁹ FINMA, Anhörungsbericht 2013, 26.

³³⁰ Siehe Maurenbrecher/Hanslin, Vor Art. 142, BSK FinfraG, Rz. 65.

Die Organisationsanforderungen in Bezug auf andere Märkte gehen sodann mit erhöhtem Aufwand und erhöhten Kosten für die Beaufsichtigten einher. Dies kann einen Einfluss haben auf die Wettbewerbsfähigkeit der Beaufsichtigten im Vergleich zu Anbietern von Dienstleistungen, die den umfassenden Organisationspflichten nicht unterstehen. Mit Blick auf den Grundsatz des *level playing field* wäre in diesem Bereich eine gesetzliche Angleichung unter verhältnismässiger Berücksichtigung der konkreten Geschäfts- und Reputationsrisiken wünschenswert. Im Gegenzug kann die direkte Beaufsichtigung auch Vorteile, bspw. reputationeller Natur, mit sich bringen, die den erhöhten Aufwand wirtschaftlich kompensieren.

VII. Zwischenfazit

Die aktuellen Marktverhaltensregeln des FinfraG bieten aufgrund ihres Anwendungsbereichs bloss einen beschränkten Schutz für den Kryptomarkt. Kryptowerte sind von den Marktverhaltensregeln des FinfraG nur erfasst, wenn sie (i) entweder selbst als eine in der Schweiz an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem zum Handel zugelassene Effekte qualifizieren (z.B. in Form von Aktientoken) oder (ii) als Basiswert einer solchen Effekte dienen (z.B. ein Exchange Traded Product mit Bitcoin als Basiswert), wobei in diesem Fall der Kurs der Effekte das „geschützte“ Objekt ist.³³¹ Entsprechend sind viele Kryptowerte nicht von den Marktmissbrauchsvorschriften des FinfraG erfasst. Zahlungs-Token, wie Bitcoin und Ether, fallen ebenso wenig wie reine Nutzungs-Token unter den Effektenbegriff. Als Effekte qualifizieren demgegenüber Anlage-Token und gewisse hybride Token, sofern sie eine Anlagekomponente aufweisen und die übrigen Merkmale einer Effekte erfüllen (wobei die Verkörperung einer Rechtsposition durch den Token regelmässig fraglich ist). Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der durch die Marktmissbrauchsvorschriften bezweckte Schutz aufgrund des engen Anknüpfungspunkts der „Effekte“ im Kryptomarkt bloss sehr beschränkt greift.³³²

Sodann fallen – gleich wie beim traditionellen Effektenhandel – weder der Krypto-Primärmarkt noch Effektentoken, die nur an einem OHS gehandelt werden, in den Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsregeln.

Der enge Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsregeln des FinfraG wird für prudenziell Beaufsichtigte durch die sinngemässe Anwendung gemäss

³³¹ Ebenfalls erfasst können Kryptowerte sein, deren Basiswert eine Effekte ist (insb. in Form von tokenisierten Derivatekontrakten). Siehe auch Remund/Meier, Teil 1, 351.

³³² Vgl. auch Remund/Meier, Teil 1, 351; ferner bereits Reutter Thomas U./Raun Daniel, Insider Trading and Market Manipulation in Tokens, CapLaw-2018-43, die das aufsichtsrechtliche Marktverhaltensrecht als „*preliminary measure*“ für anwendbar erklären.

FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“ auf den Kryptomarkt teilweise korrigiert. Zur Einhaltung der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung haben prudenziell Beaufsichtigte ihre Anforderungen an die Organisation gestützt auf eine Risikoanalyse zu ermitteln und die notwendigen Massnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch auch im Kryptobereich zu ergreifen.

D. MEV als Form des Marktmissbrauchs?

I. Einleitung

Die *Maximal Extractable Value* (MEV)³³³ ist eine besondere Erscheinung in öffentlichen Blockchain-Systemen, die in dieser Form in traditionellen Märkten und Infrastrukturen nicht existiert.³³⁴ MEV ist innerhalb der Kryptogemeinschaft seit dem erstmaligen Verzeichnis ein in hohem Masse kontroverses Thema: Die Ansichten gehen je nach Betrachter von „*ethisch fragwürdig*“ über „*notwendiges Übel*“ bis hin zu „*für das Funktionieren des Konsensmechanismus unabdingbar*“.³³⁵

Ausgehend von verschiedenen Publikationen internationaler Organisationen³³⁶ haben die Diskussionen inzwischen die Rechtsliteratur erreicht: Das Thema wird besonders unter der MiCAR, aber auch im US-amerikanischen und UK-Finanzmarktrecht und kürzlich auch mit Blick auf die Schweizer Rechtsordnung eingehender untersucht.³³⁷ Ob MEV oder gewisse Formen da-

³³³ Ursprünglich als *Miner Extractable Value* (MEV) und neuerdings auch als *Blockchain Extractable Value* (BEV) bezeichnet.

³³⁴ Bank for International Settlements (BIS)/Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), *Novel risks, mitigants and uncertainties with permissionless distributed ledger technologies*, Working Paper Nr. 44, 28. August 2024, 5 f.

³³⁵ Vgl. erstmals pmcgoohan, *Miners Frontrunning*, 11. August 2014, <https://www.reddit.com/r/ethereum/comments/2d84yv/miners_frontrunning/>; sodann Juels Ari/Eyal Ittay/Kelkar Mahimna, *Miners, Front-Running-as-a-Service Is Theft*, 7. April 2021, <<https://www.coindesk.com/miners-front-running-service-theft/>>; Daian Philip, *MEV... wat do?*, 15. April 2021, <<https://pdaian.com/blog/mev-wat-do/>>.

³³⁶ Siehe IOSCO, *Policy Recommendations for Decentralized Finance*. Final Report, Dezember 2023, 20, 34 f. (zit. IOSCO, DeFi); Auer Raphael/Frost Jon/Pastor Jose Maria Vidal, *Miners as intermediaries: extractable value and market manipulation in crypto and DeFi*, BIS Bulletin Nr. 58, 16. Juni 2022, *passim*; International Monetary Fund (IMF)/Financial Stability Board (FSB), *IMF-FSB Synthesis Paper: Policies for Crypto-Assets*, 7. September 2023, 15.

³³⁷ Vgl. EBA/ESMA, *Recent developments in crypto-assets* (Article 142 of MiCAR). Joint Report, 16. Januar 2025, 27 ff., 63 ff. (zit. EBA/ESMA, *Crypto-Assets*); The President's Working Group on Digital Asset Markets, *Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology*, 30. Juli 2025, 27, <<https://www.whitehouse.gov/crypto/>>; Galea/Furcillo, *passim*; Barczentewicz/de Gândara Gomes, 11 f., 15, 17; Barczentewicz Mikołaj/Sarch Alex/Vasan Natasha, *Block-*

von marktmissbräuchlich im finanzmarktrechtliche Sinne sind und, falls ja, welche der Tatbestände des Marktmissbrauchs gegebenenfalls erfüllt sein könnten, ist umstritten.³³⁸ Gewisse Literaturmeinungen schlagen sodann eine Weiterentwicklung des bestehenden Marktverhaltensrechts vor.³³⁹ Andere Meinungen sehen aufgrund der Inhärenz des MEV-Phänomens in öffentlichen (permissionless) Blockchains in erster Linie ökonomische und technische Massnahmen als geeignetere Lösungsansätze an.³⁴⁰ Schliesslich gibt es in der Branche auch Anstrengungen, *Fairnessprinzipien*, wie namentlich Transparenz und Netzwerkneutralität, im Umgang mit dem Thema mit dem Ziel zu definieren, die öffentliche Natur von Blockchains zu bewahren.³⁴¹ Nachfolgend wird in einem ersten Schritt dargelegt, worum es sich bei MEV genau handelt, bevor eine rechtliche Einschätzung vorgenommen wird.

chain Transaction Ordering as Market Manipulation, Ohio State Technology Law Journal 2023, 1 ff., 40 ff.; Banaei B. Salman, Response to Blockchain Transaction Ordering as Market Manipulation, Ohio State Technology Law Journal 2023, 89 ff., 103 ff.; Ji Yan/Grimmelmann James, Regulatory Implications of MEV Mitigations, Financial Cryptography and Data Security. FC 2024 International Workshops 2024, 335 ff., 341 ff.; Momberg Tom/Angelovska-Wilson Angela, Regulating the unseen: Limiting the potential for negative externalities from MEV realization, Blockchain & Cryptocurrency Laws and Regulations 2025, *passim*, <<https://www.globallegal-insights.com/practice-areas/blockchain-cryptocurrency-laws-and-regulations/regulating-the-unseen-limiting-the-potential-for-negative-externalities-from-mev-realization/>>; Raschner, § 11, Handbuch MiCAR, Rz. 62 ff.; von Essen Frederik/Hofert Eduart, Maximum Extractable Value (MEV) in Blockchains in the Light of Market Abuse Law, ZdiW 2023, 59 ff., *passim*; Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 63 m.w.H.; Maume, Art. 87, MiCAR Kommentar, Rz. 22 f., Art. 89 Rz. 6; Müller Vaik, Les règles de conduite sur le marché à l'épreuve de la Market Extractable Value, GesKR 2025, 96 ff., 97, 101 ff.; ferner für die UK Financial Conduct Authority (FCA), Review of Maximal Extractable Value & Blockchain Oracles, Research Note, Februar 2024, 5 f., 20 f. (zit. FCA, Research Note).

³³⁸ Vgl. etwa die Diskussion in IOSCO, Crypto and Digital Assets, 57 f. ferner Auer/Frost/Pastor, 4 f.; Gramlich Vincent/Jelito Dennis/Sedlmeir Johannes, Maximal extractable value: Current understanding, categorization, and open research questions, Electronic Markets 2024, Nr. 34:49, 1 ff., 14 ff. m.w.N.; Barcentewicz Mikołaj, MEV on Ethereum: A Policy Analysis, ICLE White Paper 2023-01-23, 23. Januar 2023, 20 ff.; Momberg/Angelovska-Wilson, *passim*; mit Verweis auf die Transparenzrisiken aus Nutzersicht Andreotti, Dezentrale Handelsplattformen, 289 ff.; Müller, 101 ff.

³³⁹ So etwa Müller, *passim*; Ji/Grimmelmann, 347, wonach die regulatorische Verantwortlichkeit von MEV-Agenten davon abhängen soll, ob die Absichten des Blockchain-Nutzers, Transaktionen in bestimmter Weise zu übermitteln oder gewisse Informationen nicht zu verwerten, respektiert worden sind.

³⁴⁰ Zurückhaltend etwa Barcentewicz/Sarch/Vasan, 78 ff.; ebenso Banaei, 98 f.; ferner Momberg/Angelovska-Wilson, *passim*, die einen „flexible, principles-based approach“ unter Bezug der Industrie und bei Beachtung von Marktprinzipien befürworten.

³⁴¹ Siehe etwa Proof of Stake Alliance (POSA), MEV Principles, 24. Juni 2024, 24 ff., <<https://www.proofofstakealliance.org/posa-mev-principles>>.

II. Definition von MEV

In der Literatur wird unter MEV der mögliche *monetäre Gesamtwert* verstanden, den eine Person, die in relevanter Weise in die Verarbeitung von Transaktionen in einem Blockchain-Netzwerk involviert und somit in einer „privilegierten“ Position ist, extrahieren kann, indem sie vor deren Aufnahme in einen Block die Reihenfolge der Transaktionen bestimmen und ändern oder Transaktionen ignorieren bzw. zensieren kann.³⁴² Allgemeiner formuliert: „[...] *the maximum value that can possibly be realized from a given block as a result of the most optimal and efficient contents and order of messages within that block.*“³⁴³ Die privilegierte Position ergibt sich typischerweise aus der vorübergehenden „Monopolisierung“ des Konsensmechanismus durch Zuweisung der Blockerstellung an einen bestimmten Teilnehmer (typischerweise einen Miner oder Validator).

In der Theorie richtet sich die Verarbeitung von Transaktionen in einem Block „strikt“ nach der Höhe der durch die *Blockchain*-Nutzer bezahlten Transaktionsgebühren.³⁴⁴ Minern und Validatoren steht es allerdings frei, andere (willkürliche) Faktoren zu berücksichtigen.³⁴⁵

Eine zeitliche Priorisierung, wie namentlich nach dem *First-in, First-out* (FIFO)-Prinzip,³⁴⁶ das etwa im traditionellen Wertpapierhandel dem Standard entspricht, bei Marktteilnehmern zu eigentlichen Wettkämpfen um die geringste Latenz geführt hat³⁴⁷ und teils rechtlich vorausgesetzt wird³⁴⁸, ist in öffentlichen Blockchains hingegen nicht gleichermassen praktikabel, sehen die Netzwerkteilnehmer (Nodes) die Transaktionen der Blockchain-Nutzer doch

³⁴² Siehe Daian et al., *Flash Boys 2.0: Frontrunning in Decentralized Exchanges, Miner Extractable Value, and Consensus Instability*, 2020 IEEE Symposium on Security and Privacy 2020, 910 ff., *passim*; Gramlich/Jelito/Sedlmeir, 6 m.w.H.

³⁴³ POSA, 2.

³⁴⁴ Siehe etwa Antonopoulos Andreas M., *Mastering Bitcoin. Programming the Open Blockchain*, 2. A., Sebastopol 2017, 127; Antonopoulos Andreas M./Wood Gavin, *Mastering Ethereum. Building Smart Contracts and DApps*, Sebastopol 2019, 316; Berentsen Aleksander/Schär Fabian, *Bitcoin, Blockchain und Kryptoassets. Eine umfassende Einführung*, Basel 2017, 215 f.

³⁴⁵ Arvind Narayanan et al., *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies. A Comprehensive Introduction*, Princeton/Oxford 2016, 131, 136.

³⁴⁶ Auch als *First-come, First-served* (FCFS)-Mechanismus bezeichnet.

³⁴⁷ Zum Ganzen: Fox Merritt B./Glosten Lawrence R./Rauterberg Gabriel V., *The New Stock Market: Law, Economics, and Policy*, New York 2019, 95 ff.

³⁴⁸ Vgl. etwa Art. 20 Abs. 2 lit. b FIDLEV; ausdrücklicher noch SBVg, Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts 2008, Art. 10; hinsichtlich der *Börsenausführung* Handelsreglement der SIX Swiss Exchange AG, 21. April 2023, Ziff. 11.1.1 f.; ausführlich zur *Preis-Zeit-Priorität* im Börsenhandel Weisung 3: Handel der SIX Swiss Exchange AG, 11. Dezember 2024, Ziff. 6; ferner für Deutschland § 69 WpHG.

zu unterschiedlichen Zeitpunkten;³⁴⁹ das Netzwerk unterliegt aufgrund seines globalen verteilten Charakters keiner einheitlichen Zeitregelung.³⁵⁰ Dieser Umstand ist zentral für die MEV-Diskussion.³⁵¹ Einen anderen Ansatz können demgegenüber Layer-2-Protokolle wählen, denen es möglich ist, insb. solange sie noch stärker zentralisiert sind, Transaktionen etwa nach Zeitpriorität zu ordnen.³⁵²

Im Kontext von MEV wird wiederum ausschliesslich der *monetäre* Faktor priorisiert: Dies geschieht dadurch, dass die involvierten Personen nicht nur diejenigen Transaktionen auswählen, die hohe Nutzergebühren mit sich bringen, sondern auch weitergehende finanzielle Opportunitäten im Zusammenhang mit unterschiedlichen Aktivitäten im Kryptoökosystem berücksichtigen.³⁵³

III. Beteiligte („MEV-Agenten“)

Als MEV-Agenten qualifizieren alle Personen, die in relevanter Weise in die Transaktionsverarbeitung inkl. Blockerstellung in einem Blockchain-Netzwerk eingebunden sind. Im „Urzustand“ eines Blockchain-Protokolls handelt es sich dabei um die Miner bzw. Validatoren.

Dazu gehören mit Blick auf die Ethereum Blockchain und *mev-boost* – ein Zusatzprotokoll, das Teilnehmer bei Bedarf ausführen können – die Funktionen von *Searcher*, *Builder*, *Relays* und *Proposer* (bzw. PoS-Validatoren). Vereinfacht gesagt, suchen *Searcher* auf verschiedenen Kanälen nach Transaktionen mit MEV-Opportunitäten und bündeln diese zu einem „Paket“, *Builder* strukturieren sodann die gebündelten Transaktionen zu einem Blockvorschlag, *Relays* speichern den strukturierten Blockvorschlag³⁵⁴ ab und übertragen ihn an die *Proposer*, wobei diese die Transaktionen samt MEV-Opportunitäten in den nächsten Block aufnehmen, bevor der Block durch andere Validatoren gemäss den Ethereum-Protokollregeln attestiert wird. Die unterschiedlichen Rollen können theoretisch von derselben Person ausgeübt werden. In der Praxis

³⁴⁹ Siehe Annessi Robert, Can First Come First Served-Based Transaction Ordering Prevent Front-Running?, 8. September 2022, *passim*, <<https://writings.flashbots.net/fcfs-and-front-running>>.

³⁵⁰ Siehe Antonopoulos, 163 f.; ferner Arvind Narayanan et al., 213.

³⁵¹ Vgl. EBA/ESMA, Crypto-Assets, 28, 36.

³⁵² Vgl. Alipanahloo Zeinab/Hafid Abdelhakim Senhaji/Zhang Kaiwen, Maximal Extractable Value Mitigation Approaches in Ethereum and Layer-2 Chains: A Comprehensive Survey, arXiv:2407.19572, 28. Juli 2024, 4 ff.

³⁵³ Siehe hierzu unten, [D.V.](#)

³⁵⁴ In der Praxis wird nur eine Summe (*Header*) aller Transaktionen im Block an den Proposer übertragen; siehe hierzu Mohan Vijay/Khezr Peyman, Blockchains, MEV and the knapsack problem: a primer, arXiv:2403.19077, 28. März 2024, 24 f.

wird jedoch besonders das Searching und das Block-Building von spezialisierten Anbietern angeboten. Nach Umsetzung des *Proposer-Builder-Separation* (PBS)-Vorschlags soll zudem die Rolle der heute „trusted“ Relays künftig direkt in das Ethereum-Protokoll integriert werden.³⁵⁵ In Proof-of-Work (PoW)-Protokollen geht es bei MEV hingegen primär um die Rolle der Miner bzw. von Mining-Pools.

Am Ende des „Extraktionsprozesses“ steht die Aufnahme der Transaktionen und somit auch der MEV-Opportunitäten in den nächsten Block der Blockchain; beabsichtigt ist die dauerhafte Speicherung der Transaktionen und damit die Realisierung des MEV. Builder, die den *Block-Building*-Prozess übernehmen, bieten zu diesem Zweck in einem Auktionsprozess um einen Platz im nächsten Block eines Proposers.³⁵⁶ Die Proposer haben mit anderen Worten einen finanziellen Anreiz, MEV zuzulassen, wobei sie je nach Präferenz Relays mit unterschiedlichen Filtereinstellungen verwenden können.³⁵⁷

Die Realisierung von MEV ist dabei nur eine der möglichen finanziellen Quellen, die eine am Konsensmechanismus beteiligte Partei erschliessen kann: In PoW- und Proof-of-Stake (PoS)-Blockchains erhalten Miner bzw. Validatoren in der Regel auch neue vom Protokoll emittierte Protokoll-Token sowie Transaktionsgebühren, die Nutzer der Blockchain für die Verarbeitung ihrer Transaktionen bezahlen (zusammen *Mining* bzw. *Staking Rewards*).³⁵⁸

IV. Wirtschaftlicher und funktionaler Hintergrund

MEV ist, wie eingangs erwähnt, ein Blockchain-spezifisches Phänomen, das im Rahmen der regulären transaktionalen Nutzung der Blockchain sowie der Interaktion mit Smart Contracts entsteht. Hierzu gehören auch Preisupdates

³⁵⁵ Vgl. Ethereum, *Proposer-builder separation*, 13. Februar 2024, <<https://ethereum.org/en/roadmap/pbs/>>; ferner Kogler Maxwell, SoK: Current State of Ethereum's Enshrined Proposer Builder Separation, arXiv:2506.18189, 22. Juni 2025, 6 ff.

³⁵⁶ In *mev-boost* erfolgt die Auktion indirekt über die Relays; vgl. <<https://docs.flashbots.net/flashbots-auction/overview#how-does-it-work>>; POSA, 9 f.; Garimidi Pranav/Bonneau Joseph, *MEV explained*, 15. Mai 2025, <<https://a16zcrypto.com/posts/article/mev-explained/>>; ausführlich zur Auktion Wu Fei et al., *To Compete or Collude: Bidding Incentives in Ethereum Block Building Auctions*, ICAIF '24: Proceedings of the 5th ACM International Conference on AI in Finance 2024, 813 ff., 813 f.

³⁵⁷ In diesem Zusammenhang interessant ist die Untersuchung in Brownworth Anders et al., *Regulating Decentralized Systems: Evidence from Sanctions on Tornado Cash*, SNB Working Papers 9/2024, Juli 2024, 4 f.

³⁵⁸ Siehe SBF, *Zirkular 2023/01 Staking*, Version 3.0, 28. Mai 2025, 7; Andreotti Fabio/Zimmermann Stephan/Prantl Florian, *Custodial Staking. Eine Einordnung in das Schweizer Finanzmarktrecht*, GesKR 2023, 333 ff., 334.

durch Orakel-Netzwerke, die direkt auf der Blockchain an DeFi-Anwendungen wie Lending-Protokolle übermittelt werden.³⁵⁹ MEV-Opportunitäten müssen vor diesem Hintergrund von den MEV-Agenten regelrecht „aufgespürt“ werden, bevor sie allenfalls einen materiellen Vorteil realisieren können. Dabei bilden insb. die folgenden Faktoren die Grundlage für das Auftreten von MEV:

- Das Ziel von Blockchain-Protokollen ist es, eine einheitliche verbindliche Datensicht innerhalb eines verteilten Netzwerks anonymer Teilnehmer mit teilweise gegensätzlichen Interessen und Zielen zu schaffen. Trotz dezentraler Natur ist es darum notwendig, einer bestimmten Person (Minern bzw. Validatoren) ein zeitlich befristetes Entscheidungsmonopol zu überlassen. Die datenverarbeitende Rolle in verteilten Blockchain-Systemen ist somit anders als bei traditionellen Finanzmarktinfrastrukturen nicht dauerhaft bei einer einzigen Person konzentriert.
- Dazu kommt, dass das vorübergehende Entscheidungsmonopol *by design* gewissen Kapazitätsgrenzen bezüglich Aufnahme, Verarbeitung und Speicherung von Daten unterliegt. Die Protokollregeln müssen darum die Rahmenbedingungen für den Umgang mit Transaktionen und Smart-Contract-Operationen und somit letztlich die Netzwerkeffizienz unter Berücksichtigung möglicher *Trade-offs* festlegen.³⁶⁰
- Blockchain-Protokolle verfügen normalerweise über Transaktionsregister, in denen die nutzerseitig ausgelöst, aber netzwerkseitig noch nicht in einen Block aufgenommenen Transaktionen gesammelt werden. Diese als *Public Mempools* bezeichneten Register sind grundsätzlich für alle Nutzer und Teilnehmer einer Blockchain ohne Weiteres einsehbar.³⁶¹ *Public Mempools* existieren programmatisch etwa in Bitcoin³⁶² und Ethereum³⁶³. Es gibt auch Blockchain-Protokolle, wie namentlich Solana, die nicht über das Konzept eines zentralen *Public Mempools* verfügen. Diesen ungeachtet ist es jedoch den Teilnehmern möglich, alle zu verarbeitenden SOL-Transaktionen in eigenen *Mempools* zu rekonstruieren.³⁶⁴

³⁵⁹ Generell zum Thema „Oracle Extractable Value (OEV)“ als Unterfall von MEV Chainlink, Introducing Smart Value Recapture (SVR): A Chainlink-Powered MEV Recapture Solution For DeFi, 23. Dezember 2024, <<https://blog.chain.link/chainlink-smart-value-recapture-svr/>>.

³⁶⁰ Ausführlich POSA, 18 ff.; ferner Momberg/Angelovska-Wilson, *passim*.

³⁶¹ EBA/ESMA, Crypto-Assets, 28.

³⁶² Siehe etwa <<https://mempool.space/>>.

³⁶³ Siehe etwa <<https://etherscan.io/txspending>>.

³⁶⁴ Vgl. Helius, Solana MEV Report: Trends, Insights, and Challenges, 15. Januar 2025, <<https://www.helius.dev/blog/solana-mev-report>>.

- Demgegenüber existieren auch *Private Mempools*, die nur einem beschränkten Kreis von Personen zugänglich sind. Die Motivation für die Nutzung von privaten Kommunikationskanälen kann insb. in der schnelleren Ausführung und der vorübergehenden Wahrung der Vertraulichkeit von Transaktionen bestehen. In Ethereum existiert mit dem Zusatzprotokoll *mev-boost* ebenfalls ein *Private Mempool*, weshalb die Transaktionsdaten mit Ausnahme der beteiligten Searcher und Builder bis zur Aufnahme in einen Block grundsätzlich vertraulich bleiben.³⁶⁵ Grundlage des Protokolls ist ein arbeitsteiliges Modell, bei dem neben den Validatoren die bereits erwähnten MEV-Agenten in einen strukturierten Transaktionsverarbeitungsprozess eingebunden werden: Die Searcher und Builder beziehen die Transaktionsdaten typischerweise aus öffentlichen und privaten Quellen;³⁶⁶ die Relays sehen ebenfalls noch den vollen Datensatz;³⁶⁷ demgegenüber erlangen die Proposer erst nach deren Aufnahme in einen Block Einsicht in die Transaktionsdaten.³⁶⁸
- Miner und Validatoren können im Rahmen des oben erwähnten Entscheidungsmonopols schliesslich *frei bestimmen*, welche Transaktionen in den nächsten Block aufzunehmen und welche zu ignorieren sind.³⁶⁹ Zwar steht die Teilnahme an *mev-boost* grundsätzlich jeder Person offen, die bereit ist, die dazugehörige Software auszuführen und die vorgegebenen formalen Standards einzuhalten.³⁷⁰ In Bezug auf die inhaltlichen Verarbeitungskriterien ist *mev-boost* hingegen neutral,³⁷¹ sodass Proposer nach eigenem Ermessen Relays mit unterschiedlichen Transaktions-

³⁶⁵ <<https://docs.flashbots.net/flashbots-auction/overview#searchers>>.

³⁶⁶ <<https://docs.flashbots.net/flashbots-mev-boost/block-builders>>.

³⁶⁷ <<https://docs.flashbots.net/flashbots-mev-boost/relay>>.

³⁶⁸ <<https://docs.flashbots.net/flashbots-mev-boost/block-proposers>>.

³⁶⁹ EBA/ESMA, *Crypto-Assets*, 28.

³⁷⁰ Ein spannender Rechtsfall trägt sich derzeit in den USA zu, wo das DOJ Anklage gegen zwei Brüder erhoben hat, die gemäss Anklageschrift einen *Softwarefehler* in der Relay-Funktion von *mev-boost* zu ihren Gunsten ausgenutzt haben sollen. Inhaltlich geht es gemäss Anklageschrift wie so oft in solchen Fällen nicht um einen Verstoß gegen Marktverhaltensregeln, sondern um Betrug und Geldwäscherei; vgl. DOJ, *Two Brothers Arrested for Attacking Ethereum Blockchain and Stealing \$25 M in Cryptocurrency*, 15. Mai 2024, <<https://www.justice.gov/archives/opa/pr/two-brothers-arrested-attacking-ethereum-blockchain-and-stealing-25m-cryptocurrency>>; vgl. hierzu Momberg/Angelovska-Wilson, *passim*.

³⁷¹ Wie zu erwarten (und erwünscht), ist jedoch ein primär monetär motivierter Markt der Transaktionsverarbeitung zwischen Builders und Proposers entstanden; vgl. <<https://docs.flashbots.net/flashbots-mev-boost/introduction>>.

filtern verwenden können.³⁷² Teilnehmer in Blockchain-Netzwerken sind üblicherweise aber finanziell motiviert und werden darum den möglichen Ertrag maximieren.³⁷³ Einen anderen Ansatz zu wählen, würde bedeuten, das kryptoökonomische Fundament öffentlicher (permissionless) Blockchains zu hinterfragen.³⁷⁴

V. Formen

MEV entsteht, wie bereits angedeutet, im Rahmen der regulären transaktionalen Nutzung einer Blockchain; „extrahiert“ wird der Wert jedoch durch diejenigen Personen, die über die Reihenfolge der Transaktionen in Blocks bestimmen können. Das Potenzial für MEV ist bei einfachen Transaktionen eher gering; entsprechend wenig wird das Thema für die Bitcoin Blockchain diskutiert, die bewusst auf eingeschränkte Programmierbarkeit setzt.³⁷⁵ Demgegenüber entstehen MEV-Opportunitäten v.a. im Kontext von komplexen Anwendungsfällen, wie sie für Decentralized Finance (DeFi) typisch sind.³⁷⁶

Vorab sind zwei Formen von MEV zu erwähnen, die gemeinhin als eher *positiv* wahrgenommen werden:

- Dezentrale Handelsplattformen (DEX), die auf dem Automated Market Maker (AMM)-Modell basieren, sind systembedingt auf *Arbitrageure* angewiesen, deren Handelsaktivitäten die Preise auf unterschiedlichen zentralen und dezentralen Handelsplattformen angleichen.³⁷⁷ MEV-Agenten können durch Beobachtung von Mempools allfällige Ungleichgewichte in AMM-Pools frühzeitig erkennen und diese bereits im selben Block wie die Transaktion des regulären AMM-Nutzers ausgleichen.
- Dezentrale Lending-Protokolle sind ebenfalls auf Marktteilnehmer angewiesen, damit die eingegangenen „Schuldpositionen“ bei (drohender) Unterbesicherung möglichst schnell *liquidiert* werden. Andernfalls droht ein grösserer Verlust nicht nur dem regulären Nutzer der dezentralen An-

³⁷² In Bezug auf die Umsetzung von OFAC-Sanktionen durch Relays vgl. <<https://www.mev-watch.info/>>.

³⁷³ EBA/ESMA, Crypto-Assets, 28.

³⁷⁴ So auch Momberg/Angelovska-Wilson, *passim*.

³⁷⁵ Siehe River, What Is MEV? Does it Apply to Bitcoin Mining?, undatiert, <<https://river.com/learn/what-is-mev-does-it-apply-to-bitcoin-mining/>>.

³⁷⁶ Siehe EBA/ESMA, Crypto-Assets, 27 f., 63 f. Eine hilfreiche Aufbereitung samt Livestream von MEV-Aktivitäten in Ethereum findet sich auf <<https://eigenphi.io/>>.

³⁷⁷ Andreotti, Dezentrale Handelsplattformen, 210 f.

wendung, der den Kredit erhalten hat, sondern im Extremfall steht das ganze Lending-Protokoll „unter Wasser“.

In beiden Fällen kommt das MEV in Form eines Arbitrage- bzw. Liquidationsgewinns den MEV-Agenten zugute. Aus Sicht der Nutzer und des Gesamtmarktes verbessern diese Aktivitäten die Markteffizienz und die Funktionsweise der betreffenden DeFi-Anwendungen; mithin Ziele, die auch durch die Marktmissbrauchsvorschriften verfolgt werden. Beide Formen von MEV können darum als nützlich und aus Systemsicht sogar als notwendig angesehen werden.³⁷⁸

Als demgegenüber tendenziell *schädliches* MEV werden Frontrunning und Sandwich Attacks betrachtet:³⁷⁹

- Beim *Frontrunning* platziert ein MEV-Agent typischerweise seine eigene Transaktion z.B. durch Erhöhung der Transaktionsgebühren vor derjenigen des regulären Blockchain-Nutzers. Letzterer ist unmittelbar mit schlechteren Ausführungsbedingungen konfrontiert, wenn der Preis durch die vorgeschobene Transaktion innerhalb der von ihm angesetzten Ausführungstoleranz (*Slippage*)³⁸⁰ angehoben wird.
- Eine Spielart des Frontrunnings ist *Sandwiching*, bei welchem der Transaktion des regulären Nutzers nicht nur eine Transaktion vorgeschoben, sondern im gleichen Block auch eine Transaktion nachgeschoben wird. Die nachgeschobene (Verkaufs-)Transaktion dient typischerweise der Gewinnmitnahme aufgrund des inzwischen eingetretenen Preisanstiegs.³⁸¹ Mit anderen Worten schliesst der MEV-Agent die eingegangene Position wirtschaftlich im gleichen Block wieder.

Diese Formen von MEV werden gemeinhin als eher *negativ* betrachtet: Dabei werden direkte finanzielle Nachteile für die Blockchain-Nutzer (aus Ökosys-

³⁷⁸ Gl. M. ESMA, Maximal Extractable Value Implications for crypto markets, ESMA TRV Risk Analysis, 1. Juli 2025, 10 (zit. ESMA, MEV); EBA/ESMA, Crypto-Assets, 33; POSA, 5 f. m.w.H.

³⁷⁹ Ausführlich zum Ganzen Gramlich/Jelito/Sedlmeir, 8 ff.; POSA, 5 m.w.H., worin von „*targeted trading*“ gesprochen wird; ebenfalls Momberg/Angelovska-Wilson, *passim*.

³⁸⁰ *Slippage* ist die Differenz zwischen dem Preis, zu dem ein Auftrag für einen Kryptowert aufgegeben wird, und dem Preis, zu dem er effektiv ausgeführt wird. Da die Preise für Kryptowerte ständig schwanken, ist es bei Verwendung einer DEX notwendig, für jeden Trade eine *Slippage-Toleranz* festzulegen, die es den Nutzern ermöglicht, zum Zeitpunkt der Ausführung einen etwas höheren oder etwas niedrigeren Preis für ihren Auftrag zu akzeptieren. Zum *praktischen* Problem, dass die *Slippage-Toleranz* nicht einfach auf „null“ gesetzt werden kann, Zhou Liyi et al., High-Frequency Trading on Decentralized On-Chain Exchanges, IEEE Symposium on Security and Privacy 2020, 428 ff., 430, 443 f.

³⁸¹ Vgl. zu Unterspielarten des Frontrunnings ESMA, MEV, 6.

temsicht ein Nullsummenspiel darstellend: Was der MEV-Agent gewinnt, verliert der Nutzer.) sowie negative Externalitäten, wie v.a. die Aushöhlung der Marktintegrität oder gar der Sicherheit und Stabilität der Blockchain, unterschieden.³⁸²

Neben dieser (vereinfachten) Darstellung möglicher MEV-Erscheinungsformen gibt es in der umfangreichen Literatur weitere Abgrenzungsversuche, die bspw. zwischen der Ausnutzung öffentlicher und privater Informationen oder risikobehafteten und risikolosen MEV-Aktivitäten unterscheiden.³⁸³

VI. Herausforderungen und Lösungsvorschläge

Das Ausmass von MEV korrekt zu messen, ist mit konzeptionellen und praktischen Herausforderungen verbunden: Gewisse Aktivitäten, die Ähnlichkeiten zu Frontrunning oder Sandwiching aufweisen, können auf echte Präferenzen der Marktteilnehmer zurückzuführen sein, etwa eine Transaktion schneller ausführen zu können, oder zulässigen Market-Making-Praktiken entsprechen.³⁸⁴ *Backrunning* hat sodann allgemein grosse Ähnlichkeiten mit Arbitrage, die den Preisfindungsmechanismus eines Marktes unterstützt.

Ferner ist die Datenlage in Anbetracht der Mehrschichtigkeit des Phänomens sehr komplex: MEV-Opportunitäten existieren aufgrund der Verbreitung derselben Kryptowerte auf unterschiedlichen Plattformen und Blockchain-Ebenen nicht nur *on-chain*, sondern auch *off-chain* (d.h. insb. an zentralen Handelsplattformen) und können sich in horizontaler und vertikaler Hinsicht über mehrere Blockchains bzw. deren unterschiedlichen Layers verteilen.³⁸⁵

Nach dem Gesagten ist es dennoch wahrscheinlich, dass Frontrunning und damit verwandte Aktivitäten in wohlfahrtsökonomischer Hinsicht unerwünschte Resultate produzieren. Als Reaktion auf diese Erkenntnis werden in der Literatur drei mögliche Massnahmen diskutiert, die sich teils ergänzen und teils ausschliessen:³⁸⁶

³⁸² Siehe ESMA, MEV, 10 f.; EBA/ESMA, Crypto-Assets, 32 f.

³⁸³ Siehe ESMA, MEV, 6 f. m.w.N.; Barczentewicz, 10 ff.; ferner Chen Eugene et al., A Tale of Two Arbitrages, 21. Juni 2023, <<https://frontier.tech/a-tale-of-two-arbitrages>>.

³⁸⁴ EBA/ESMA, Crypto-Assets, 30.

³⁸⁵ Ausführlich EBA/ESMA, Crypto-Assets, 29 ff.

³⁸⁶ Ausführlich Gramlich/Jelito/Sedlmeir, 12 ff.; Ji/Grimmelmann, 337 ff.; Yang Sen et al., SoK: MEV Countermeasures, DeFi '24: Proceedings of the Workshop on Decentralized Finance and Security 2024, 21 ff., 21 f.; EBA/ESMA, Crypto-Assets, 33 ff., insb. 36; ESMA, MEV, 12.

1. *Ökonomische* Massnahmen, die insb. auf Änderungen an den Parametern des Auktionsmodells öffentlicher Blockchains oder die Vernichtung von MEV durch einen *Burn*-Mechanismus abzielen;
2. *technische* Massnahmen, wie etwa *Fair Ordering*-Mechanismen, neue Designs von Private Mempools, die nur einen Teil der Transaktionsdaten offenlegen bzw. diese vor Aufnahme in einen Block verschlüsseln, die Auslagerung des „*Sequencing*“ an Dritte, wie etwa ein Orakel-Netzwerk, oder die Möglichkeit, den extrahierten Wert an die betroffenen Nutzer zurückzuerstatten;³⁸⁷ und
3. *rechtliche* Massnahmen (hierzu sogleich).

VII. Rechtliche Einschätzung

1. Vorbemerkungen

Das wohlfahrtsökonomisch und ethisch fragwürdige Resultat gewisser MEV-Aktivitäten wirft die Frage nach deren rechtlicher und regulatorischer Unterstellung auf. Die rechtliche Einordnung von MEV steht jedoch noch am Anfang. Zentrale offene Frage ist die rechtliche Definition von MEV aus Sicht des Marktverhaltensrechts und gegebenenfalls darüber hinaus. Eine verbindliche Einordnung durch den Gesetzgeber sowie die Aufsichtsbehörden fehlt bislang, ebenso wie Klarheit darüber, ob eine allgemeine oder anwendungsbezogene Regulierung erforderlich ist.

Ein gutes Beispiel für die bestehende Rechtsunsicherheit ist die MiCAR: Auf Gesetzesebene wird MEV nicht ausdrücklich erfasst. Art. 92 Abs. 1 MiCAR setzt immerhin voraus, dass PPAETs „[...] jeden begründeten Verdacht [von Marktmissbrauch] in Bezug auf einen Auftrag oder ein Geschäft, einschließlich [...] anderer Aspekte der Funktionsweise der Distributed-Ledger-Technologie wie des Konsensmechanismus [...]“ den zuständigen Behörden melden. Besonders der Verweis auf „andere Aspekte der Funktionsweise“ einer Blockchain könnte den Einbezug von MEV als meldepflichtigen Tatbestand nahelegen. In den begleitenden Ausführungen der ESMA zu Art. 92 Abs. 2 MiCAR finden sich sodann

³⁸⁷ Vgl. etwa die Initiative „MEV-Share“ von Flashbots <<https://docs.flashbots.net/flashbots-mev-share/introduction>>; Breidenbach Lorenz et al., Chainlink 2.0: Next Steps in the Evolution of Decentralized Oracle Networks, 15. April 2021, 43 ff., <<https://research.chain.link/whitepaper-v2.pdf>>; sodann zu Anti-Frontrunning-Technologien auch Andreotti, Dezentrale Handelsplattformen, 292 ff.; IOSCO empfiehlt, dass nationale Regulatoren bereits im Blockchain-Design MEV-minimierende Elemente voraussetzen sollten; vgl. IOSCO, DeFi, 35.

ausdrückliche Hinweise zu MEV.³⁸⁸ Der sich auf die „Draft Regulatory Technical Standards“ stützende finale Entwurf der Delegierten Verordnung der EU-Kommission enthält aber weder eine Definition noch eine ausdrückliche Regelung von MEV – angesichts der vielen Rückmeldungen aus Industrie und Rechtspraxis überrascht dies doch ein wenig.³⁸⁹ Dasselbe gilt für die gestützt auf Art. 92 Abs. 3 MiCAR erlassenen Aufsichtsrichtlinien der ESMA, die sich ohnehin primär an die Aufsichtsbehörden richten.³⁹⁰ ESMA macht aber deutlich, dass die Extrahierung von MEV marktmissbräuchlich sein *kann*, weshalb MEV-Agenten sich aufsichts- und ggf. strafrechtlich verantwortlich machen können; für PPAETs bedeutet das zudem eine mögliche Pflicht zur Überwachung und Meldung solcher Vorgänge unter Art. 92 MiCAR. Die genauen Konturen sind jedoch in beiden Fällen unklar.

Aus Schweizer Perspektive könnte für prudenziell Beaufsichtigte u.U. bei *offensichtlichen* Anzeichen, dass ein Kryptogeschäft nicht mit den Anforderungen von Art. 142 und Art. 143 FinfraG zu vereinbaren ist, eine Abklärungspflicht und gegebenenfalls eine Enthaltung der Mitwirkung am entsprechenden Kryptogeschäft in Frage kommen.³⁹¹ Anders als im Fall, den die FINMA in diesem Zusammenhang wohl vor Augen hat, ist allerdings kaum je das Verhalten des eigenen Kunden potenziell missbräuchlich, sondern jenes einer Drittpartei, die bei der Transaktionsverarbeitung mitwirkt. Hinzu kommt, dass es in solchen Fällen wohl häufig an offensichtlichen Anzeichen mangeln wird. Wenn bei Kundengeschäften keine systematische Überwachung und Abklärung von Effekten bzw. Kryptogeschäften verlangt ist,³⁹² muss dies u.E. umso mehr für Handlungen von an der Transaktionsverarbeitung beteiligten Personen gelten.

2. Insiderhandel

An erster Stelle steht die Frage, ob gewisse Formen von MEV-Aktivitäten gegen das Insiderhandelsverbot verstossen könnten. Dies setzt das Vorliegen *nicht öffentlich bekannter* bzw. vertraulicher Informationen voraus. Ob dieses Erfordernis erfüllt ist, hängt von der konkreten Datenquelle und deren Zugänglichkeit für Netzwerkteilnehmer im Einzelfall ab.³⁹³

³⁸⁸ ESMA, Draft Technical Standards, 12, wo die ESMA im Rahmen der Beantwortung der Frage, ob Miner und Validatoren im persönlichen Geltungsbereich von Art. 92 MiCAR sind, einige wenige Ausführungen zu MEV macht.

³⁸⁹ Siehe ESMA, Draft Technical Standards, 34 f., 36.

³⁹⁰ ESMA, Supervisory Guidelines, 15, 16.

³⁹¹ FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 47.

³⁹² FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 47.

³⁹³ Siehe betreffend *Konzept* der Öffentlichkeit von Informationen in Blockchain-Netzwerken Barczeniewicz/Sarch/Vasan, 19 ff.

Transaktionsdaten, soweit sie im Public Mempool gesammelt werden, sind in der aktuellen Ausprägung von Blockchains grundsätzlich *öffentlicher* Natur.³⁹⁴ Der Datensatz ist grundsätzlich auch für gewöhnliche Blockchain-Nutzer zugänglich.³⁹⁵ Dass die breite Masse der regulären Blockchain-Nutzer die Transaktionsdaten des Public Mempools nicht regelmässig ausliest bzw. zur Kenntnis nimmt, ändert nach vorliegender Ansicht nichts daran, dass die Informationen insgesamt genügend Personen, namentlich allen Netzwerkteilnehmern, die einen Full Node betreiben, bekannt sind bzw. sein können.³⁹⁶ Bei solchen Daten handelt es sich nach vorliegender Ansicht in aller Regel weder nach europäischer noch nach Schweizer Rechtsauffassung um Insiderinformationen.

Demgegenüber könnte es sich bei *ausschliesslich privat übermittelten* Transaktionen, wie etwa im Fall der direkten Kommunikation zwischen Nutzern und Validatoren, oder bei Transaktionsdaten, die in Private Mempools gesammelt werden, die nur einem ausgewählten Kreis von MEV-Agenten zugänglich ist, um Insiderinformationen im rechtlichen Sinne handeln – in dieser Konstellation ist die Situation nicht unähnlich zu derjenigen, in welcher eine Bank Kundenaufträge an einen vertraglich verbundenen Broker übermittelt und dieser seine eigenen Transaktionen den von der Bank übermittelten Kundenaufträgen voranstellt.³⁹⁷

Im Grenzbereich finden sich Transaktionen, die *privat* an eine Node oder einen *Remote Procedure Call* (RPC)-Server übermittelt werden, jedoch noch *vor* Transaktionsverarbeitung öffentlich gemacht werden.³⁹⁸ Selbst Transaktionen, die bloss für einen kurzen Moment zurückgehalten werden, gelten gemäss gesetzlicher Fiktion nach ihrer Bekanntgabe an den übrigen Teil des Netzwerks als öffentlich bekannt. Solange andere MEV-Agenten die realistische Möglichkeit besitzen, derartige Informationen selber zu verwerten, handelt es sich auch hier *de lege lata* um öffentlich bekannte Informationen und somit nicht um Insiderinformationen.

³⁹⁴ In Bitcoin: z.B. <<https://mempool.space/>>; in Ethereum: z.B. <<https://etherscan.io/tx-spending>>.

³⁹⁵ Kritisch hingegen ESMA, MEV, 11.

³⁹⁶ Zur Frage der (einfachen) Zugänglichkeit von Insiderinformationen ausführlich Remund/Wyss, 38 ff.; a.A. als hier Maume, Art. 87, MiCAR Kommentar, Rz. 6, 23 m.w.N.; skeptisch auch Müller, 102.

³⁹⁷ Zur Relevanz einer „trust relationship“ unter US-amerikanischem Recht insb. Barczentewicz/Sarch/Vasan, 66 ff.; zu den Unterschieden zwischen EU- und US-Insiderrecht Ventoruzzo Marco, in: Ventoruzzo Marco/Mock Sebastian (Hrsg.), Market Abuse Regulation. Commentary and Annotated Guide, 2. A., Oxford 2022, A.2.11 ff., B.10.44 f.

³⁹⁸ Vgl. Barczentewicz/Sarch/Vasan, 20.

Ferner muss die Insiderinformation geeignet sein, den Kurs eines Kryptowerts erheblich zu beeinflussen (*Kursrelevanz*). Bei volumenmässig kleineren Aufträgen, die zudem über eine tiefe *Slippage*-Toleranz verfügen, wird die Kurs-erheblichkeit nur ausnahmsweise gegeben sein. Bei grösseren Transaktionen oder systematischen MEV-Aktivitäten, welche sich die Bündelung vieler kleinerer Transaktionen zunutze machen, kann hingegen eine kursrelevante Insiderinformation vorliegen.³⁹⁹

3. Marktmanipulation

Sodann ist die Anwendbarkeit der Vorgaben zur Marktmanipulation auf MEV-Aktivitäten zu prüfen:

Im Vordergrund steht primär die *transaktionsbasierte* Marktmanipulation.⁴⁰⁰ Durch das Einschieben eigener oder fremder Transaktionen verzerren MEV-Agenten möglicherweise den Erwerbs- oder Verkaufspreis für reguläre Blockchain-Nutzer. Bei Frontrunning- und Sandwiching-Aktivitäten entsteht dadurch unter Umständen ein „*anormales oder künstliches Kursniveau*“ (vgl. Art. 91 Abs. 2 lit. a (ii) MiCAR) – ein „*künstliches Kursniveau*“ liegt gegebenenfalls vor, weil MEV-Extraktion dazu führt, dass der Auftrag von regulären Blockchain-Nutzern innerhalb der vorbestimmten *Slippage*-Toleranz kostspieliger ausgeführt wird. Aus *FinfraG*-Sicht stellt sich die Frage, ob die Geschäfte oder Aufträge falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Kryptowerten geben, die als Effekten qualifizieren.

Es scheint ferner nicht ausgeschlossen, dass bei ausschliesslich privat übermittelten Transaktionen der Tatbestand von Art. 91 Abs. 2 lit. b MiCAR erfüllt ist, weil der MEV-Agent eine Handlung vornimmt, die unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder *Formen der Täuschung* den Kurs eines Kryptowerts beeinflusst oder hierzu zumindest geeignet ist.⁴⁰¹

Ebenfalls könnte eine *marktbeherrschende* Stellung im MEV-Markt v.a. bezüglich Block-Building als Marktmanipulation qualifizieren (vgl. Art. 91 Abs. 3 lit. a MiCAR), wenn diese dominante Stellung dazu missbraucht wird, unlautere

³⁹⁹ Ähnlich Maume, Art. 87, MiCAR Kommentar, Rz. 23 m.w.N.

⁴⁰⁰ A.M. offenbar Müller, 104 f., der im Verhalten v.a. informationsbasierte Manipulation erkennt.

⁴⁰¹ Vgl. hinsichtlich der Diskussion einer „trust relationship“ zwischen Blockchain-Nutzern und MEV-Agenten Barcentewicz/Sarch/Vasan, 67 f.

Handelsbedingungen für die übrigen Nutzer herbeizuführen.⁴⁰² Ähnliches könnte bei *Suppression Attacks* gelten, welche die Ausführung von Transaktionen verhindern oder zumindest zeitlich verzögern, um eigene Transaktionen des Angreifers zu bevorzugen (vgl. die Ähnlichkeiten zu den Handlungen in Art. 91 Abs. 3 lit. b (i) und (ii) MiCAR).⁴⁰³ Diese Form der Manipulation könnte etwa bei Orakelpreisen, die durch vorübergehende Unterdrückung nicht rechtzeitig an die DeFi-Anwendungen übermittelt werden können, zentral sein. Ausserdem können die erwähnten Aktivitäten auch Berührungspunkte mit dem Wettbewerbs- und Kartellrecht aufweisen.

Ein Angriffsvektor mit besonderen MEV-Opportunitäten stellt die *Manipulation von Orakelpreisen* dar.⁴⁰⁴ Im Fall *Eisenberg* etwa wurden sowohl On-chain- als auch Off-chain-Preisquellen manipuliert, sodass die dezentrale Anwendung Mango Markets verzerrte Preise bezogen hat, was dem Angreifer die Entnahme einer zu hohen Darlehenssumme ermöglichte. Es ist nicht ausgeschlossen, dass die Manipulation von Preisquellen, die als „Benchmarks“ in DeFi dienen, durch MEV-Agenten (aber auch durch andere Marktteilnehmer)⁴⁰⁵ trotz fehlender ausdrücklicher Regelung in MiCAR⁴⁰⁶ den Tatbestand der Marktmanipulation erfüllen kann.⁴⁰⁷

Soweit hingegen *legitime* MEV-Geschäftsmodelle infrage stehen, wie etwa bei Preisarbitrage inkl. Backrunning-Strategien, sofern sie darauf ausgerichtet sind, das Preisniveau auf einer Plattform an den Rest des Marktes anzugleichen, sowie DeFi-Liquidationen, soweit MEV-Agenten damit nicht Aktivitäten

⁴⁰² Ähnlich Maume, Art. 91, MiCAR Kommentar, Rn 40 a.E., 44; ferner Barcentewicz/Sarch/Vasan, 71 f.; sodann in Bezug auf „large liquidity pools“ Zetzsche/Woxholth, 165.

⁴⁰³ Vgl. zu den *Suppression Attacks* Gramlich/Jelito/Sedlmeir, 12; POSA, 5 Fn. 12, worin diese Form als „censorship“ bezeichnet wird; ähnlich zu *Distributed-Denial-of-Service (DDoS) Attacks* Misterek, § 18, Handbuch Kryptowerte, Rz. 63.

⁴⁰⁴ Siehe Barcentewicz, 12 ff.; ausführlich zum Spezialfall von „Multi-Block MEV“ Mackinga Torgin/Nadahalli Tejaswi/Wattenhofer Roger, *TWAP Oracle Attacks: Easier Done than Said?*, 2022 IEEE International Conference on Blockchain and Cryptocurrency (ICBC) 2022, 1 ff., *passim*.

⁴⁰⁵ Es handelt sich dabei nicht nur um ein MEV-Thema; vgl. etwa Duley Channele et al., *The oracle problem and the future of DeFi*, BIS Bulletin Nr. 76, 7. September 2023, 1 ff., *passim*.

⁴⁰⁶ Vgl. demgegenüber Art. 2 Abs. 2 lit. c i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR (Referenzwerte); betreffend Meldepflicht von Benchmark-Administratoren bei Verstössen im traditionellen Bereich Art. 14 Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016; zur Rechtslage unter MAR Sajnovits Alexander, *Financial Benchmarks. Manipulation von Referenzwerten wie LIBOR und EURIBOR und deren aufsichts- und privatrechtlichen Folgen*, Berlin 2018, 135 ff.; ferner unter Schweizer Recht FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, Rz. 44; Härtner Stefan, *Referenzwertmanipulationen aus zivilrechtlicher Perspektive*, Zürich 2022, *passim*.

⁴⁰⁷ So auch Barcentewicz/de Gândara Gomes, 8, 14.

ähnlich zu *Stop-Loss-Hunting* betreiben, um etwa Liquidationen von Schuldpositionen künstlich herbeizuführen,⁴⁰⁸ sollte nach vorliegender Ansicht nicht von Marktmanipulation ausgegangen werden.⁴⁰⁹

4. Best Execution von Kundenaufträgen

Aus Sicht der Kryptodienstleister stellt sich die Frage, wie sie mit MEV mit Blick auf Kundentransaktionen umgehen, und zwar nicht nur in ihrer allfälligen Rolle als PoS-Validator bzw. Block-Proposer, sondern auch aufgrund der den Kunden regelmässig geschuldeten *Best Execution* (BEX) bei Ausführung ihrer Aufträge.⁴¹⁰ Praktisch relevant ist dies v.a. bei Ausführung und Abwicklung von Kundentransaktionen direkt auf der Blockchain, d.h. über dezentrale Handelsplattformen (DEX) und andere DeFi-Anwendungen.

Unter MiCAR müssen Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen, wenn sie Kundenaufträge *ausführen*, alle erforderlichen Massnahmen ergreifen, um bei der Ausführung das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen; sie berücksichtigen dabei die Faktoren Preis, Kosten, Schnelligkeit, Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung, Umfang, Art der Auftragsausführung und Bedingungen der Verwahrung von Kryptowerten sowie jegliche sonstigen für die Auftragsausführung relevanten Faktoren (Art. 78 Abs. 1 MiCAR). Die BEX-Regelung in Art. 18 FIDLEG ist demgegenüber auf den Handel der vorliegend interessierenden Zahlungs- und Nutzungs-Token nicht anwendbar, wenn sie keine Finanzinstrumente sind, was dem absoluten Regelfall entspricht.⁴¹¹

Es ist schliesslich auch zu prüfen, ob Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden BEX-Praktiken insb. bei Ausführung über eine DEX unter Berücksichtigung von Slippage, dynamischen Transaktionsgebühren und potenziellen MEV-be-

⁴⁰⁸ Vgl. hierzu Lee Joseph/Schu Lukas, Market abuse in the crypto-assets market: same risks, same activities, and same regulatory outcomes?, in: Lee Joseph/Darbellay Aline (Hrsg.), A Research Agenda for Financial Law and Regulation, Cheltenham/Northampton 2025, 157 ff., 160 ff.

⁴⁰⁹ Vgl. auch die Ausnahmen vom Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation (sog. Safe Harbor-Regeln) in Art. 122 ff. FinfraV, die *de lege ferenda* u.U. ausgeweitet werden müssten.

⁴¹⁰ Die Frage ebenfalls aufwerfend Auer/Frost/Pastor, 4; FCA, Research Note, 20; Momberg/Angelovska-Wilson, *passim*; ferner Müller, 103, der eine generelle Ausdehnung der FIDLEG-Verhaltensregeln anregt.

⁴¹¹ Siehe Abegglen Sandro/Andreotti Fabio, Best Execution gemäss FIDLEG. Eine privat- und aufsichtsrechtliche Betrachtung, GesKR 2020, 36 ff., 46; ferner Vogel Alexander/Heiz Christoph/Luthiger Reto, Art. 3, Orell Füssli Kommentar (OFK), Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen und Bundesgesetz über die Finanzinstitute, Zürich 2020, Rz. 46. Eine Pflicht des Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen, das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen, kann sich allerdings auch aus dem Privatrecht ergeben.

dingten Preisauswirkungen womöglich in Abweichung zu „traditionellen“ BEX-Standards festzulegen haben.

VIII. Zwischenfazit

MEV ist ein Blockchain-spezifisches Phänomen, das komplexen soziotechnischen Annahmen unterliegt. Dabei geht es allen voran um die Beantwortung der Frage, welcher monetäre Wert regulären Blockchain-Nutzern, die dem System durch ihre Transaktionen erst Relevanz verleihen, und welcher monetäre Wert Netzwerkteilnehmern, die das System in Übereinstimmung mit den Protokollregeln unterhalten und dafür auch entschädigt werden sollten, zukommen soll.⁴¹² In ökonomischer Hinsicht geht es sodann um Markteffizienz, und in ethischer Hinsicht um Fairness im Kryptomarkt. Der Gesetzgeber und die Marktaufsichtsbehörde haben mit Blick auf den Anleger- und Funktionsschutz⁴¹³ eine ausgewogene Lösung zu finden, die nach vorliegend vertretener Ansicht unbedingt auch ökonomische und technische Ansätze berücksichtigen sollte.⁴¹⁴

E. Vergleich: MiCAR vs. Schweizer Marktverhaltensregeln *de lege lata*

Mit der MiCAR wurde im EWR ein umfassendes *kryptospezifisches* Marktverhaltensregime eingeführt, um die im Kryptomarkt beobachteten Marktmissbräuche zu adressieren. Im Zusammenspiel mit dem MAR-Regime sind nunmehr die relevanten Formen des Marktmissbrauchs in Bezug auf unterschiedliche Typen von Kryptowerten vergleichbaren Marktverhaltensregeln unterstellt.

Mit Ausnahme für Effekttoken, die in der Schweiz zum Handel an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem zugelassen sind, verfügt die Schweiz demgegenüber über kein Marktmissbrauchsregime für Kryptowerte. Entspre-

⁴¹² Ebenfalls auf das Spannungsverhältnis zwischen Netzwerksicherheit und Kollektivschutz von Nutzern hinweisend Momberg/Angelovska-Wilson, *passim*.

⁴¹³ Vgl. Meirich David, Regulatorische Einordnung von Decentralized Finance, Zürich 2023, N 528 ff., der sodann auch den Schutz der *Reputation* des Finanzplatzes im Kontext von DeFi betont.

⁴¹⁴ Eine interessante Betrachtungsweise von MEV in Blockchains ergibt sich aus der Perspektive der Untersuchung von *Gemeingütern*, vgl. Poux Philémon/De Filippi Primavera/Defains Bruno, Maximal Extractable Value and the Blockchain Commons, 23. August 2022, 15 ff., <<https://ssrn.com/abstract=4198139>>. Daraus folgt grundsätzlich auch die Erkenntnis, dass rein ökonomische und rein rechtliche Massnahmen für sich alleine ungenügend sein dürften.

chend werden zahlen- und volumenmässig nur wenige Kryptowerte *de lege lata* durch die Marktmissbrauchsregeln erfasst. Der sehr enge Anwendungsbereich des FinfraG wird allerdings dadurch ausgedehnt, dass die Vorgaben für prudenziell Beaufsichtigte gestützt auf das FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“ in der Aufsichtspraxis auch auf andere Märkte als den Effektenmarkt, wie insb. den Kryptomarkt, sinngemässe Anwendung finden. Banken, Wertpapierhäuser und andere prudenziell Beaufsichtigte haben demnach analog zu den für den Effektenhandel relevanten Bestimmungen gewisse organisatorischen Massnahmen zu ergreifen, um auch Marktmissbrauch mit Kryptobezug zu verhindern.

Die MiCAR adressiert sodann nicht nur den Sekundärmarkt, sondern sieht auch Pflichten auf dem *Primärmarkt* vor, so insb. Anforderungen an Whitepaper und Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit Insiderinformationen (Ad-hoc-Publizität gemäss Art. 88 MiCAR). In der Schweiz fehlen solche kryptospezifischen Bestimmungen für den Primärmarkt – vorbehaltlich der bereits gemachten Ausführungen zu prudenziell Beaufsichtigten.

Die MiCAR folgt in Bezug auf den *Insiderinformationsbegriff* der Regelung in der MAR und erfasst insb. auch (noch) nicht öffentliche Informationen über eine bevorstehende Handelszulassung. Das Schweizer Regime sieht keine solche Regelung für Effekten vor (vgl. Art. 2 lit. j FinfraG). Eine Erweiterung des FinfraG auf solche Sachverhalte scheint sich angesichts des besonderen potenziellen Missbrauchspotenzials im Kryptomarkt anzubieten.

Schliesslich knüpft die Anwendung des MiCAR-Marktverhaltensregimes an die Zulassung eines Kryptowerts an einer im EWR bewilligten Handelsplattform mit multilateralem Matching an. Rund zehn Plattformen dieser Art sind inzwischen in der EU bewilligt.⁴¹⁵ Die Schweiz war demgegenüber bislang kein Land der multilateralen Kryptohandelsplattformen,⁴¹⁶ wobei Ende 2023 immerhin sechs Banken und Wertpapierhäuser ein OHS für kryptobasierte Vermögenswerte (vermutlich primär für Effektentoken) betrieben haben sollen.⁴¹⁷

⁴¹⁵ Vgl. die online verfügbare Liste der ESMA unter <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica#InterimMiCARRegister>.

⁴¹⁶ So bereits Andreotti, Handelsplattformen, Rz. 11.05.

⁴¹⁷ FINMA, Jahresbericht 2023, 33.

F. **Ausblick: Schweizer Marktverhaltensregeln *de lege ferenda***

Der vorliegende Beitrag hat aufgezeigt, dass der Kryptomarkt von marktmissbräuchlichen Verhaltensweisen nicht verschont bleibt. Ferner hat er herausgearbeitet, dass die Schweizer Marktverhaltensordnung im Kryptobereich gewisse Lücken aufweist. Diese Lücken ergeben sich aus der Anknüpfung der Marktverhaltensregeln einerseits an den Effektenbegriff und andererseits an die Zulassung der Effekten an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem. Die sinngemässe Unterstellung des Kryptomarktes unter das Marktverhaltensrecht erscheint darum aus regulatorischer Sicht grundsätzlich als wünschenswert.⁴¹⁸ Darüber hinaus sollten wohl auch gewisse Formen des Insiderhandels künftig erfasst werden (*Wahi* und *Chastain*), die derzeit nicht einmal im Effektenbereich reguliert sind.

Gestützt auf die aktuelle Rechtslage, insb. mit Blick auf das FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“, gibt es *de lege ferenda* grundsätzlich zwei Möglichkeiten, den Geltungsbereich der Marktverhaltensregeln auszuweiten: (i) über eine Ergänzung beim Anknüpfungspunkt der Effekten um (gewisse) Kryptowerte⁴¹⁹ und eine Erweiterung der erfassten Handelsplattformen im Kryptobereich oder (ii) über eine Unterstellung gewisser Kryptodienstleistungen unter eine neue Bewilligungsart, die direkt von der FINMA beaufsichtigt wird (wodurch die Marktmissbrauchsregeln via Gewährsanforderungen wiederum sinngemäss zur Anwendung gelangen würden). Nach vorliegender Ansicht ist eine „Regulierung“ bloss über das FINMA-Rundschreiben 2013/8 „Marktverhaltensregeln“ aus rechtsstaatlichen Überlegungen jedoch abzulehnen.

Auch mit Blick auf das laufende Gesetzesprojekt des SIF⁴²⁰ stellt sich also die Frage, inwieweit das Marktverhalten im Kryptobereich *gesetzgeberisch* sinnvoll erfasst werden könnte. Ein künftiges Marktmissbrauchsregime im Kryptobereich könnte nach Ansicht der Autoren folgende Eckpunkte umfassen:

⁴¹⁸ Vgl. für die USA H.R. 3633, Digital Asset Market Clarity Act of 2025, Sec. 302, wonach die Rechtsprechung und Praxis zu „*securities transactions*“ für „*digital commodities*“ und „*permitted payment stablecoins*“ zu übernehmen sei; weniger weitgehend in der UK hingegen FCA, DP24/4, Rz. 3.7, worin von einem „*pragmatic approach... in the near-term*“ die Rede ist.

⁴¹⁹ Denkbar, aber aus gesetzessystematischen Gründen abzulehnen, wäre auch die *Erweiterung des Effektenbegriffs*, um relevante Kryptowerte miteinzubeziehen.

⁴²⁰ Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF), Anpassung des Finanzmarktrechts im Hinblick auf innovative Geschäftsmodelle der Finanzinstitute, 27. März 2024, <<https://www.sif.admin.ch/de/finanzmarktrechts-innovative-geschaeftsmodelle-finanzinstitute>>.

- Die heutige Anknüpfung an Effekten sollte um eine Anknüpfung an Kryptowerte mit eindeutigem Kapitalmarktprofil (d.h. Finanzierungs- und/oder Anlagezweck) ergänzt werden, die *de lege lata* mangels Verkörperung einer Rechtsposition in aller Regel keine Effekte darstellen.
- Für die Eröffnung des Anwendungsbereichs müssten derartige Kryptowerte an einem neu zu regelnden „Krypto-MHS“ (FinfraG), das auch nicht prudenziell beaufsichtigte Personen als Teilnehmer zulässt, und/oder „Krypto-OHS“ (FinfraG bzw. BankG/FINIG) mit jeweils Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sein. Da reguläre OHS *de lege lata* nicht Anknüpfungspunkt für das Marktverhaltensrecht sind, wäre die Ausgestaltung der regulatorischen Konturen eines Krypto-OHS insb. unter Berücksichtigung des Gleichbehandlungsgrundsatzes eingehend zu prüfen. Auf jeden Fall wäre der Kreis der Betreiber über die heute vorgesehenen prudenziell Beaufsichtigten hinaus zu erweitern. Dies würde eine generelle Anpassung der (prudenziellen) Regulierung von „Krypto-Instituten“ in der Schweiz nahelegen.
- Um der Relevanz solcher Vorgänge im Kryptomarkt Rechnung zu tragen, ist zu prüfen, ob der Insiderinformationsbegriff künftig bereits den Sachverhalt der *Handelszulassung* von Kryptowerten abdecken sollte.
- Je nach künftiger Regulierung der Krypto-Institute sind organisatorische Vorgaben im Zusammenhang mit der *Überwachung* der eigenen Handeltätigkeit bzw. des eigenen Handelssystems vorzusehen. Allerdings ist zu verhindern, dass unrealistische oder unverhältnismässige Anforderungen an die Überwachung des Marktes durch Krypto-Institute gestellt werden, zumal die Rollenverteilung nicht derart sein sollte, dass die Marktteilnehmer faktisch zum verlängerten Arm der Aufsichtsbehörde und der Strafverfolgungsbehörden mutieren. Folglich ist eine umfangreiche „Whistleblowing-Pflicht“, wie sie in der MiCAR vorgesehen ist,⁴²¹ grundsätzlich abzulehnen.⁴²²
- Ob eine Direktunterstellung von Krypto-Instituten unter die Aufsicht der FINMA notwendig ist oder ob die Aufsicht durch eine Aufsichtsorganisation (AO) genügt, wie sie für Vermögensverwalter und Trustees gilt, oder ob sogar eine neue spezialisierte „Krypto-Selbstregulierungsorganisation“ (Krypto-SRO) als Aufsichtsorgan in Betracht zu ziehen ist, sollte mit Blick

⁴²¹ So etwa mit Blick auf das Melderegime in Art. 92 MiCAR Zetzsche/Woxholth, 169.

⁴²² Im Rahmen der laufenden FinfraG-Revision soll abhängig von der Grösse und Komplexität des Geschäftsmodells „[...] nicht in jedem Fall eine systematische Überwachung [...]“ vorgeschrieben sein; vgl. EFD, 48.

auf den Verhältnismässigkeitsgrundsatz sowie eine wirksame Marktaufsicht geprüft werden.

- Es ist schliesslich zu prüfen, ob Emittenten von Kryptowerten dem Markt ein Mindestmass an Informationen zur Verfügung stellen sollen. Kryptowerte-Whitepaper gemäss der MiCAR sollten in einem allfälligen Schweizer „Krypto-Prospektregime“ zudem ohne Einschränkungen wiederverwendet werden dürfen. Schliesslich ist auch die Einführung einer Ad-hoc-Publizitätspflicht solcher Emittenten auf Stufe der Handelsplattformen (Selbstregulierung) zu prüfen. Von solchen Pflichten vollständig ausgenommen sollten hingegen Kryptowerte sein, die ohne eindeutige Emittentin in dezentraler Weise programmatisch herausgegeben werden (und zwar selbst dann, wenn sie ein eindeutiges Kapitalmarktprofil aufweisen sollten).
- Bis auf Weiteres sollte sich die Schweiz mit einer Regulierung gewisser (negativer) Formen von MEV zurückhalten und sich in internationalen Gremien für Blockchain-basierte wirtschaftliche und technische Lösungen einsetzen. Die unhinterfragte Übernahme des traditionellen Marktverhaltensregimes basierend auf dem „*same activity, same risk, same rules*“-Ansatz in diesem Bereich wäre angesichts der materiellen Unterschiede zu traditionellen Infrastrukturen wahrscheinlich unverhältnismässig und zudem „handwerklich“ falsch.⁴²³ Ausserdem wäre zu diskutieren, ob über das Marktmissbrauchsrecht hinaus besondere Vorgaben für Personen oder Gruppen von miteinander verbundenen Personen, welche die Funktionsweise von Blockchains in relevanter Weise beeinflussen können, eingeführt werden sollen.⁴²⁴

Eine Ausweitung der Marktverhaltensregeln in der Schweiz auf den Kryptomarkt muss in jedem Fall sachgerecht und verhältnismässig erfolgen und darf u.a. nicht zu einer Überregulierung des Kryptomarkts im Vergleich zu anderen

⁴²³ So offenbar auch Global Finance & Technology Network (GFTN), Market Abuse in Crypto Markets, August 2025, *passim*, <<https://gftn.co/insights/market-abuse-in-crypto-markets>>, wobei es sich beim Dokument um einen Bericht über einen Roundtable u.a. mit Beteiligung der FINMA handelt.

⁴²⁴ Vgl. etwa für die USA den Begriff der „*blockchain control person*“ in H.R. 3633, Digital Asset Market Clarity Act of 2025, Sec. 411, unter dessen Offenlegungs- und Verhaltensregime eine Vorgabe zur erwünschten (*progressiven*) Dezentralisierung eines anfänglich noch zentral gemanagten Blockchain-Protokolls gesehen werden kann. Betreffend Erkenntnis, dass Regulierung ein *Dezentralisierungstreiber* sein kann, siehe Andreotti, Dezentrale Handelsplattformen, 659 f.

Märkten, wie bspw. den Rohwaren-, Devisen- und Zinsmärkten, führen.⁴²⁵ Mit anderen Worten soll eine Ausweitung der Marktverhaltensregeln bloss dort erfolgen, wo eine empirische Notwendigkeit – insb. für den Schweizer Markt – nachgewiesen worden ist.⁴²⁶

⁴²⁵ Als solche Überregulierung, die über das hinausgeht, was gemeinhin noch als finanzmarktnah bezeichnet werden kann, kann bspw. die (generelle) Unterstellung von „Utility-Token“ unter die MiCAR genannt werden. Vgl. Art. 3 Abs. 1 Ziff. 9: „[...] einen Kryptowert, der ausschließlich dazu bestimmt ist, Zugang zu einer Ware oder Dienstleistung zu verschaffen, die von seinem Emittenten bereitgestellt wird[.]“

⁴²⁶ Siehe auch Swiss Blockchain Federation (SBF)/Bitcoin Association Switzerland (BAS)/Crypto Valley Association (CVA), Zwölf Punkte zur Stärkung der Innovation des Schweizer Finanzplatzes, 6. Mai 2025, Empfehlung 2, <https://blockchainfederation.ch/wp-content/uploads/2025/05/SBF_Manifest_DE.pdf>.



EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

AUSGABE:
08| 2025

LEITARTIKEL:

Benedikt Pirker

Plus c'est la même chose, plus ça change – Schiedsverfahren im Rahmen des Pakets Schweiz-EU

Plus c'est la même chose, plus ça change – Schiedsverfahren im Rahmen des Pakets Schweiz-EU

Benedikt Pirker*

Inhalt

A.	Einleitung	H 2
B.	Das „typische“ schiedsgerichtliche Verfahren der Binnenmarktabkommen	H 5
I.	Zum Ablauf des Schiedsverfahrens	H 6
II.	Schutz- und Ausgleichsmassnahmen, schiedsgerichtliche Überprüfung der Verhältnismässigkeit und vorläufige Massnahmen	H 7
C.	Variationen des schiedsgerichtlichen Verfahrens in zu den Binnenmarktabkommen gehörenden Abkommen	H 10
I.	Landwirtschaftsabkommen (Agrarteil)	H 10
II.	Absicherungen im FZA und das Schiedsverfahren	H 11
III.	Zusatzprotokoll zum FZA zu Bewilligungen für Langzeitaufenthalte	H 12
D.	Variationen des schiedsgerichtlichen Verfahrens in nicht zu den Binnenmarktabkommen gehörenden Abkommen	H 13
I.	Gesundheitsabkommen	H 13
II.	Beitragsabkommen	H 14
E.	Nichtbinnenmarktabkommen ohne schiedsgerichtliche Streitbeilegung	H 15
I.	Programmeabkommen	H 15
II.	Weltraumabkommen	H 16
F.	Der Sonderfall des Schiedsverfahrens im Kontext der Schutzklausel des FZA	H 16
I.	Das ordentliche und das dringliche Verfahren im Rahmen der Schutzklausel	H 17
II.	Anpassungen der Anlage zum Schiedsgericht aufgrund der Schutzklausel	H 19
1.	Der begrenzte Prüfauftrag des Schiedsgerichts im Rahmen der Schutzklausel	H 19

* Benedikt Pirker ist Titularprofessor am Lehrstuhl für Europarecht, Völkerrecht und Öffentliches Recht der Universität Freiburg i. Üe. und Forschungsbeauftragter am Liechtenstein-Institut. Der Autor dankt Astrid Epiney und Robert Mosters für die kritische Lektüre und Kommentierung des ursprünglichen Manuskripts.

A. Einleitung

Im Juni 2025 hat der Bundesrat die 2024 mit der EU ausgehandelten und im Mai 2025 paraphierten Abkommenstexte des Pakets Schweiz-EU gutgeheissen und die Vernehmlassung eröffnet.¹ Damit wurden unter anderem die Abkommenstexte sowie der Erläuternde Bericht öffentlich zugänglich,² und vertiefte Analysen der einzelnen Abkommen, aber auch horizontaler Themen wie etwa der Regelungen zur Streitbeilegung und Schiedsgerichtsbarkeit möglich.

In der bisherigen Literatur haben sich Autorinnen und Autoren auf verschiedene Weisen mit der (schiedsgerichtlichen) Streitbeilegung im Kontext der Bilateralen Abkommen bzw. der institutionellen Fragen und des Paktes Schweiz-EU befasst. So wurden etwa vergleichende Übersichten über die Streitbeilegung und Schiedsgerichtsbarkeit in verschiedenen Vertragsregimen der EU mit Drittstaaten erstellt;³ Verbesserungsvorschläge bezüglich des Mechanismus im Entwurf eines Institutionellen Abkommens⁴ oder des Mechanismus, wie er im „Common

¹ Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 13. Juni 2025, Paket Schweiz-EU: Der Bundesrat heisst die Abkommen gut und eröffnet die Vernehmlassung.

² Auf sämtliche Texte und Dokumente kann via folgende Website zugegriffen werden: <<https://www.europa.eda.admin.ch/de/vernehmlassung-paket-schweiz-eu>> (letzter Zugriff am 31. Juli 2025). Bezüglich der Bezugnahme auf Bestimmungen wird vorliegend zu Zwecken der einfacheren Lesbarkeit eine vereinfachende Variante gewählt: Es wird bspw. von „Art. 7a Landwirtschaftsabkommen“ gesprochen, während eigentlich die neue Fassung eines Artikels oder ein neuer Artikel wie Art. 7a streng rechtstechnisch betrachtet durch das Änderungsprotokoll zum Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft über den Handel mit landwirtschaftlichen Erzeugnissen, genauer gesagt dessen Art. 1, in das bestehende Landwirtschaftsabkommen eingefügt wird.

³ Marco Muser/Christa Tobler, Schiedsgerichte in den Aussenverträgen der EU – Neue Entwicklungen unter Einbezug der institutionellen Verhandlungen Schweiz-EU, Jusletter vom 28. Mai 2019; Christa Tobler, Tempora mutantur – das bilaterale Recht in einem sich wandelnden institutionellen EU-Umfeld, Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht 2022/2023, 2023, 459 ff.

⁴ Sebastian Heselhaus, Aktuelle Spielräume für ein Institutionelles Rahmenabkommen, EUZ 2022, 1 ff.; Matthias Oesch, Der EuGH und die Schweiz, EIZ Publishing 2023, 161 ff. Der Entwurf des Institutionellen Abkommens, oft im allgemeinen Diskurs auch als „Rahmenabkommen“ bezeichnet, und begleitende Dokumente können auf folgender Website eingesehen werden: <<https://www.europa.eda.admin.ch/de/informationen-und-dokumente-zum-institutionellen-abkommen>> (letzter Zugriff am 31. Juli 2025).

Understanding“ als dem Ergebnis der vorangehenden exploratorischen Gespräche und der Grundlage der dann folgenden Verhandlungen des Pakets Schweiz-EU vorgesehen war,⁵ erarbeitet; oder auch die Bedeutung und Auswirkungen unionsrechtlicher Grundsätze in diesem Kontext wie jenes der Autonomie⁶ oder des gegenseitigen Vertrauens⁷ untersucht.

Vor diesem Hintergrund zielt der vorliegende Beitrag darauf ab, anhand der nun veröffentlichten Vertragstexte die Schiedsgerichtsbarkeit im Paket Schweiz-EU genauer zu analysieren. Teils wurden und werden die institutionellen Regelungen mitsamt der Streitbeilegung mittels Begriffen wie „Rahmenabkommen 2.0“ so dargestellt, als gehe es um ein- und dasselbe, immer unveränderte System an Regelungen seit den frühen Tagen des Entwurfs des Institutionellen Abkommens.⁸ Hingegen zeigt eine nähere Analyse der nun verfügbaren Texte, dass sich verschiedene Versionen der Schiedsgerichtsbarkeit mit jeweils eigenen Eigenschaften unterscheiden lassen.

Allgemein gliedert sich das Paket Schweiz-EU in einen Stabilisierungs- und einen Weiterentwicklungsteil. Der erste umfasst die Verankerung von institutionellen Elementen in den existierenden Binnenmarktabkommen (Personenfreizügigkeitsabkommen, abgekürzt FZA),⁹ Abkommen über den Abbau technischer Handelshemmnisse (oft als „mutual recognition agreement“ bezeichnet bzw. abgekürzt MRA),¹⁰ Landverkehrsabkommen,¹¹ Luftverkehrsab-

⁵ Benedict Vischer, Feilen am Streitbeilegungssystem in den bilateralen Beziehungen, Jusletter vom 22. Januar 2024.

⁶ Benedikt Pirker, Das Schiedsgericht im Institutionellen Abkommen zwischen Eigenständigkeit und Autonomie, ASA Bulletin 2019, 592 ff.; Tobler (Fn. 3).

⁷ Siehe anhand des bestehenden Streitbeilegungssystems des Freizügigkeitsabkommens mit zentraler Rolle des gemischten Ausschusses Andreas Glaser/Gabriel Steffen, Gegenseitiges Vertrauen im Europäischen Verwaltungsverbund und die Schweiz, Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht 2019/2020, 571 ff.

⁸ Siehe zum im öffentlichen Diskurs verwendeten Vokabular instruktiv Tobias Gafafer, Bilaterale III, Rahmenabkommen 2.0 oder Kolonialvertrag? Wie mit Wörtern Politik gemacht wird, NZZ vom 20. Januar 2025. Für eine umfassende Übersicht der neuen Regelungen siehe Astrid Epiney, „Bilaterale III“: zu den institutionellen Aspekten, Jusletter vom 22. September 2025.

⁹ SR 0.142.112.681 bzw. Änderungsprotokoll sowie Institutionelles Protokoll zum Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits über die Freizügigkeit.

¹⁰ SR 0.946.526.81 bzw. Änderungsprotokoll sowie Institutionelles Protokoll zum Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft über die gegenseitige Anerkennung von Konformitätsbewertungen.

¹¹ SR 0.740.72 bzw. Änderungsprotokoll sowie Institutionelles Protokoll zum Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft über den Güter- und Personenverkehr auf Schiene und Strasse.

kommen¹²); die Aufnahme von Bestimmungen über staatliche Beihilfen in das Land- und das Luftverkehrsabkommen,¹³ den Abschluss von Kooperationsabkommen in den Bereichen Forschung, Bildung und Weltraum sowie eine stetige Lösung für den Schweizer Beitrag zur Kohäsion in der EU (ab hier jeweils Programme-,¹⁴ Weltraum-,¹⁵ und Beitragsabkommen¹⁶). Der Weiterentwicklungsteil enthält den Abschluss neuer Binnenmarktabkommen in den Bereichen Strom (ab hier Stromabkommen¹⁷) und Lebensmittelsicherheit¹⁸ sowie eines Kooperationsabkommens im Bereich Gesundheit (ab hier Gesundheitsabkommen).¹⁹ Das Stromabkommen enthält sowohl Beihilfenregelungen als auch institutionelle Elemente, das Protokoll zur Lebensmittelsicherheit „nur“ institutionelle Elemente.²⁰

Zum besseren Verständnis ist zu ergänzen, dass zu den Binnenmarktabkommen auch das bestehende Landwirtschaftsabkommen²¹ gehört. Bei diesem wird im Rahmen des Pakets jedoch mittels des zuvor erwähnten Änderungsprotokolls künftig regelungstechnisch zwischen einem Landwirtschaftsteil und einem Lebensmittelsicherheitsteil unterschieden. Für den Landwirt-

¹² SR 0.748.127.192.68 bzw. Änderungsprotokoll sowie Institutionelles Protokoll zum Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft über den Luftverkehr.

¹³ Protokoll über staatliche Beihilfen zum Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft über den Güter- und Personenverkehr auf Schiene und Strasse und Protokoll über staatliche Beihilfen zum Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft über den Luftverkehr.

¹⁴ Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Union und der Europäischen Atomgemeinschaft andererseits über die Teilnahme der Schweizerischen Eidgenossenschaft an Programmen der Union.

¹⁵ Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Union über die Modalitäten und Bedingungen für die Beteiligung der Schweizerischen Eidgenossenschaft an der Agentur der Europäischen Union für das Weltraumprogramm.

¹⁶ Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Union über den regelmässigen finanziellen Beitrag der Schweiz zur Verringerung der wirtschaftlichen und sozialen Ungleichheiten in der Europäischen Union.

¹⁷ Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Union über Elektrizität.

¹⁸ Änderungsprotokoll zum Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft über den Handel mit landwirtschaftlichen Erzeugnissen.

¹⁹ Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Union über die Gesundheit.

²⁰ Medienmitteilung des Bundesrats vom 13. Juni 2025, Paket Schweiz-EU: Der Bundesrat heisst die Abkommen gut und eröffnet die Vernehmlassung.

²¹ SR 0.916.026.81.

schaftsteil wird nur ein Streitschlichtungsmechanismus mit Schiedsgericht, aber nicht die sonstigen institutionellen Elemente vorgesehen, während Lebensmittelsicherheit als Protokoll zum Landwirtschaftsabkommen mit eigenen institutionellen Elementen geregelt wird.²²

Diese Struktur – vor allem die Unterscheidung zwischen Binnenmarkt- und Nichtbinnenmarktabkommen – zeichnet sich auch auf Ebene der Schiedsgerichtsbarkeit ab. So gibt es – gewissermassen als Archetyp – ein „Grundmodell“ der Schiedsgerichtsbarkeit in den Binnenmarktabkommen ([B.](#)), darüber hinaus aber auch Variationen dieses Grundmodells in einzelnen Binnenmarktabkommen ([C.](#)), Variationen der Schiedsgerichtsbarkeit in Nichtbinnenmarktabkommen ([D.](#)) und Nichtbinnenmarktabkommen ohne Schiedsgerichtsbarkeit, aber mit anderen Streitbeilegungselementen ([E.](#)). Zuletzt ist als Sonderfall das Verfahren im Rahmen der Schutzklausel im aufdatierten FZA näher zu untersuchen, das als eigenes Verfahren mit Besonderheiten bei den Verfahrensregeln für das Schiedsgericht zu verstehen ist, deren Folgen in der Praxis – so die Klausel angerufen wird – besonders bedeutsam sein könnten ([F.](#)).

Insgesamt fallen vor allem zwei Punkte bei der breit angelegten Analyse auf, die sich bei mehreren Schiedsverfahrensvarianten zeigen: Wiederholt zeigt sich einerseits, dass viel Wert auf die Effektivität der geschaffenen Verfahren gelegt wurde, in dem Sinn, dass Verfahren zügig durchgeführt werden können und es auch zu einem Entscheid des Schiedsgerichts mit praktischen Konsequenzen kommen kann. Bezüglich der öffentlich viel diskutierten Rolle des EuGH zeigt sich andererseits wiederholt, dass dessen Anrufung wo möglich rechtlich ausgeschlossen wird und teils durch bestimmte Regelungen rein faktisch wenig wahrscheinlich bis unmöglich gemacht wird.

B. Das „typische“ schiedsgerichtliche Verfahren der Binnenmarktabkommen

Die Texte der institutionellen Bestimmungen in den Binnenmarktabkommen in Bezug auf die Streitbeilegung und die Schiedsgerichtsbarkeit sind – mit gewissen, noch zu besprechenden Variationen – weitgehend einheitlich ausgestaltet. Als Beispiel, um das „Standardverfahren“ darzustellen, wird nachfolgend das Institutionelle Protokoll zum FZA (IP-FZA) herangezogen.

²² Erläuternder Bericht, 468. Siehe auch noch näher Abschnitt [C.I.](#)

I. Zum Ablauf des Schiedsverfahrens

Tritt eine Schwierigkeit bei der Auslegung oder Anwendung des Abkommens oder eines abkommensbezogenen Rechtsakts auf, befasst sich zunächst der Gemischte Ausschuss als politisch-diplomatisches Gremium auf Ersuchen einer Vertragspartei mit der Thematik.²³ Dabei kann es beispielsweise auch um die Frage gehen, ob ein neuer EU-Rechtsakt als Weiterentwicklung im Anwendungsbereich des Abkommens anzusehen ist, mit der Folge der Pflicht zur dynamischen Rechtsübernahme, oder ob er z.B. unter eine Ausnahme fällt, was zum Wegfall ebendieser Pflicht führen würde.²⁴ Erst wenn binnen drei Monaten ab Befassung des Gemischten Ausschusses keine Lösung gefunden wurde, kann jede Vertragspartei einseitig die Anrufung eines Schiedsgerichts verlangen.²⁵

Wirft die entstandene Streitigkeit Auslegungs- oder Anwendungsfragen auf bezüglich eines EU-Rechtsakts, auf den im Abkommen Bezug genommen wird, oder bezüglich einer Abkommensbestimmung, soweit deren Anwendung unionsrechtliche Begriffe impliziert,²⁶ hat das Schiedsgericht den EuGH anzurufen. Dieser entscheidet dann verbindlich über die Auslegung der relevanten Bestimmung. Dies gilt allerdings nur für den Fall, dass eine Auslegung der Bestimmung für die Streitbeilegung relevant und für die Entscheidungsfindung des Schiedsgerichts notwendig ist.²⁷ Dabei stellen sich noch zusätzliche Fragen bezüglich des Umfangs der eigenständigen Zuständigkeit und der Vorlageverpflichtung des Schiedsgerichts, deren nähere Erörterung vorliegend zu weit führen würde.²⁸ Jedenfalls besteht keine Pflicht, den EuGH anzurufen, wenn die einschlägige Bestimmung in den Anwendungsbereich einer Ausnahme von der Verpflichtung zur dynamischen Rechtsübernahme fällt und zugleich die Streitigkeit nicht die Auslegung oder Anwendung von unions-

²³ Art. 10 Abs. 1 IP-FZA.

²⁴ Art. 5 Abs. 7 IP-FZA (mit einer Auflistung der Ausnahmen). Siehe hierzu bzw. zur dynamischen Rechtsübernahme der Überblick bei Astrid Epiney, „Bilaterale III“ und das Verhältnis zwischen Völker- und Landesrecht, Jusletter vom 10. März 2025, Rn. 8-11.

²⁵ Art. 10 Abs. 2 IP-FZA.

²⁶ Art. 7 Abs. 2 IP-FZA. Umfassend hierzu anhand des Common Understanding Andreas Müller, Was sind „concepts of Union law“?, Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht 2023/2024, 2024, 535 ff.

²⁷ Art. 10 Abs. 3 UAbs. 1 IP-FZA.

²⁸ Etwa inwieweit das Schiedsgericht selbständig entscheiden kann, ob ein neuer EU-Rechtsakt eine Weiterentwicklung eines Abkommens darstellt, dafür etwa mit überzeugenden Argumenten Epiney (Fn. 24), Rn. 11, Fn. 19; oder ob die Entscheidungsbefugnis des Schiedsgerichts über die Anrufungspflicht auch die Frage mitumfasst, ob ein in das Abkommen übernommener unionsrechtlicher Begriff wie im Unionsrecht auszulegen ist, siehe hierzu eher skeptisch Müller (Fn. 26), 547 ff.; befürwortend Epiney (Fn. 24), Rn. 11.

rechtlichen Begriffen impliziert.²⁹ In seiner Notifikation an den EuGH muss das Schiedsgericht den auszulegenden Begriff des Unionsrechts klar spezifizieren.³⁰ Legt das Schiedsgericht dem EuGH eine Frage vor, hat die Schweiz „*mutatis mutandis*“ dieselben Rechte bzw. untersteht denselben Verfahren vor dem EuGH wie die Mitgliedstaaten und Organe der EU.³¹ Der Entscheid des EuGH betrifft nur die Auslegung der einschlägigen Bestimmung und bindet das Schiedsgericht nur diesbezüglich. Die darüber hinausgehenden Aspekte des Streitfalls – z.B. der Sachverhalt oder die Anwendung des Verhältnismässigkeitsprinzips, bei dem der EuGH typischerweise in seiner Rechtsprechung die konkrete Anwendung auf Sachverhalte an nationale Gerichte delegiert und dies wohl auch im Falle des Schiedsgerichts tun dürfte – entscheidet das Schiedsgericht selbständig und verbindlich für die Parteien.

Nachdem ein Schiedsspruch ergangen ist, müssen die Parteien nach Treu und Glauben Massnahmen ergreifen, um dem Spruch Folge zu leisten, und die Partei, die gemäss Schiedsspruch gegen das Abkommen verstossen hat, muss der anderen Partei über den Gemischten Austausch die entsprechenden Massnahmen mitteilen.³²

II. Schutz- und Ausgleichsmassnahmen, schiedsgerichtliche Überprüfung der Verhältnismässigkeit und vorläufige Massnahmen

Ausgleichsmassnahmen kommen ins Spiel, wenn die Partei, die gemäss Schiedsgericht gegen das Abkommen verstossen hat, der anderen Partei nicht binnen einer angemessenen Frist³³ ihre Umsetzungsmassnahmen zum Schiedsspruch mitteilt oder die andere Partei der Ansicht ist, dass die mitgeteilten Umsetzungsmassnahmen nicht genügen, um dem Schiedsspruch Folge zu leisten.³⁴ Die Partei, die solche Massnahmen ergreifen möchte, muss dies drei Monate im Voraus notifizieren.³⁵ Der Gemischte Ausschuss kann binnen

²⁹ Art. 10 Abs. 3 UAbs. 2 IP-FZA i.V.m. Art. 5 Abs. 7 IP-FZA. Der Wortlaut von Art. 10 Abs. 3 UAbs. 2 IP-FZA („...so entscheidet das Schiedsgericht die Streitigkeit, ohne den EuGH anzurufen“) deutet eher in die Richtung, dass das Schiedsgericht zumindest diese Frage eigenständig beantworten kann. Zugleich kann dies wohl auch als Hinweis gewertet werden, dass dem Schiedsgericht damit auch in den in der vorherigen Fussnote angesprochenen Fragen im Zweifelsfall eigenständige Entscheidungsbefugnisse zustehen sollen.

³⁰ Art. III.9 Abs. 4 lit. c Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

³¹ Art. 10 Abs. 4 lit. b IP-FZA.

³² Art. 10 Abs. 5 2 IP-FZA.

³³ Gemäss Art. IV.2 Abs. 6 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

³⁴ Art. 11 Abs. 1 Satz 1 IP-FZA.

³⁵ Art. 11 Abs. 1 Satz 1 und 2 IP-FZA.

eines Monats beschliessen, die Ausgleichsmassnahmen auszusetzen, zu ändern oder aufzuheben. Anderenfalls kann jede Partei die Frage der Verhältnismässigkeit der Ausgleichsmassnahmen vor ein Schiedsgericht bringen,³⁶ welches binnen sechs Monaten ab Notifikation entscheiden muss.³⁷ Zumindest inzident dürfte das Schiedsgericht auch in der Lage sein, sich mit der Frage zu befassen, ob und inwieweit die andere Partei einen Schiedsspruch tatsächlich nicht befolgt hat, um zu beurteilen, ob Ausgleichsmassnahmen im Sinne der Verhältnismässigkeit gerechtfertigt ergriffen worden sind.³⁸

Im Rahmen dieses Verfahrens zur Prüfung der Verhältnismässigkeit kann eine Partei während des gesamten Schiedsverfahrens überdies vorläufige Massnahmen beantragen, was die Aussetzung der Ausgleichsmassnahmen bedeutet.³⁹ Das Schiedsgericht hat innerhalb eines Monats über einen solchen Antrag zu entscheiden.⁴⁰ Es gibt dem Antrag statt, wenn – als kumulative Bedingungen – der Fall gemäss Antrag *prima facie* begründet werden konnte, davon auszugehen ist, dass bis zum Schiedsspruch die betroffene Partei durch die Ausgleichsmassnahmen einen „schweren und nicht wiedergutzumachen- den Schaden“ erleiden würde, und der Schaden, der der betroffenen Partei durch die (sofortige) Anwendung der Ausgleichsmassnahmen entstünde, schwerer wiegt als das Interesse an einer solchen sofortigen Anwendung von Ausgleichsmassnahmen.⁴¹ Im Verfahren über vorläufige Massnahmen ist überdies die sonst übliche Aussetzung des Verfahrens zur Anrufung des EuGH ausgeschlossen,⁴² im Unterschied zum „normalen“ Verfahren zur Prüfung der Verhältnismässigkeit. In letzterem Verfahren ist allerdings bereits von vorneherein eine Anrufung des EuGH wegen der grundsätzlich völkerrechtlich und nicht unionsrechtlich geprägten Frage der Verhältnismässigkeit von Ausgleichsmassnahmen nicht sehr wahrscheinlich.⁴³ Im Verfahren über vorläufige Massnahmen dürfte sich die fehlende Verfahrensaussetzung aufgrund der üb-

³⁶ Art. 11 Abs. 2 IP-FZA.

³⁷ Art. 11 Abs. 3 IP-FZA i.V.m. Art. III.8 Abs. 4 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

³⁸ Epiney (Fn. 24) Rn. 11.

³⁹ Art. III.10 Abs. 1 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

⁴⁰ Art. III.10 Abs. 4 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

⁴¹ Art. III.10 Abs. 4 lit. a bis c Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

⁴² Art. III.10 Abs. 5 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA i.V.m. Art. III.9 Abs. 2 UAbs. 2 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

⁴³ Auch die Regelung zum anwendbaren Recht für das Schiedsgericht weist neben Unionsrecht auf die „Regeln des Völkerrechts“ hin, die für die Anwendung der Abkommen und der Rechtsakte, auf die darin Bezug genommen wird, „relevant“ sind, was eben auch Normen wie den allgemeinen Grundsatz der Verhältnismässigkeit im Völkerrecht sowie die Regeln der Staatenverantwortlichkeit umfassen dürfte, siehe Art. IV.3 Abs. 1 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA. Vgl. auch Erläuternder Bericht, 86.

lichen (langen) Verfahrensdauer vor dem EuGH und der kurzen Entscheidungsfrist des Schiedsgerichts praktisch so auswirken, dass sich der EuGH bei Anrufung durch das Schiedsgericht in einem solchen Verfahren wohl kaum je rechtzeitig äussern kann. Dies wirft die Frage auf, ob dies eine im Sinne der Autonomie des Unionsrechts und der Auslegungshoheit des EuGH über Unionsrecht problematische Regelung darstellt. Aufgrund des zuvor erläuterten, begrenzten Verfahrensgegenstands ist aber wohl davon auszugehen, dass in den meisten Fällen solcher Prüfungen von vorläufigen Massnahmen im Rahmen des übergeordneten Verfahrens der Prüfung der Verhältnismässigkeit ein Schiedsgericht gar nicht über die Auslegung unionsrechtlicher Begriffe zu entscheiden haben wird. Denkbar scheint auch, dass ein Schiedsgericht in einer solchen Situation nach Möglichkeit die definitive Auslegung unionsrechtlicher Begriffe bzw. eine damit allenfalls verbundene Anrufung des EuGH auf das „Hauptverfahren“ verschiebt.

Zeitlich betrachtet könnte eine Partei darauf reagieren, dass die andere Partei Ausgleichsmassnahmen ankündigt, indem sie im ersten Monat während der drei Monate bis zur Anwendung der Massnahmen versucht, via den Gemischten Ausschuss eine Änderung bezüglich der Ausgleichsmassnahmen zu bewirken, danach sofort das Schiedsgericht anruft, um die Verhältnismässigkeit prüfen zu lassen, und in diesem Verfahren vorläufige Massnahmen beantragt, worüber das Schiedsgericht binnen eines Monats zu entscheiden hätte. Selbst mit verfahrensbedingten zeitlichen „Reibungsverlusten“ könnte es im günstigsten Fall dazu kommen, dass somit notifizierte Ausgleichsmassnahmen nicht effektiv angewendet werden, bis das ordentliche Verfahren vor dem Schiedsgericht über deren Verhältnismässigkeit binnen sechs Monaten ab Notifikation abgeschlossen ist. Somit sollte zumindest gemäss diesen Bestimmungen ein effektives System angelegt sein, um die Anwendung nicht verhältnismässiger Ausgleichsmassnahmen von vorneherein zu unterbinden.

Weiter ergibt sich aus den institutionellen Bestimmungen, dass das System der Ausgleichsmassnahmen nicht pönal strukturiert ist. So sollen derartige Massnahmen dazu dienen, „ein mögliches Ungleichgewicht zu beheben“,⁴⁴ und sie dürfen nicht rückwirkend gelten, was auch die Unberührtheit von vor ihrem Wirksamwerden erworbenen Rechten von Privaten umfasst.⁴⁵ Dieser Aspekt zusammen mit den allgemeinen Rahmenbedingungen des vorgesehenen Streitbeilegungssystems im Paket Schweiz-EU hat in der Lehre bereits zu Überlegungen geführt, inwieweit das Verhältnis zwischen Völkerrecht und Landesrecht im Kontext des Pakets womöglich neu zu evaluieren wäre. Ohne

⁴⁴ Art. 11 Abs. 1 IP-FZA.

⁴⁵ Art. 11 Abs. 4 IP-FZA.

dass dies im vorliegenden Rahmen näher ausgeführt werden kann, stellt sich die Frage, ob nunmehr die Möglichkeit von Ausgleichsmassnahmen bei Nichtbefolgung eines Schiedsspruchs im Rahmen des Streitbeilegungsverfahrens bzw. das Durchlaufen des entsprechenden Verfahrens eine Art Modifikation der Abkommensverpflichtungen mit sich bringt und daher nicht mehr unbedingt von einem Vorrang des Abkommens gegenüber abweichenden Bestimmungen des Schweizer Rechts (die Gegenstand des Verfahrens waren) auszugehen ist.⁴⁶

C. Variationen des schiedsgerichtlichen Verfahrens in zu den Binnenmarktabkommen gehörenden Abkommen

Drei Variationen des schiedsgerichtlichen Verfahrens finden sich in Binnenmarktabkommen. Obwohl es sich beim Landwirtschaftsabkommen und beim FZA grundsätzlich um Binnenmarktabkommen handelt, weisen diese wegen neu im Rahmen des Pakets hinzukommender Elemente Besonderheiten auf.

I. Landwirtschaftsabkommen (Agrarteil)

Als Resultat der Verhandlungen sind die Parteien übereingekommen, das Landwirtschaftsabkommen in zwei Teile zu gliedern, einen Lebensmittelsicherheitsteil und einen Agrarteil. Dies hat aus Perspektive der Schiedsgerichtsbarkeit zwei wichtige Folgen. Bezüglich des Agrarteils ist im Rahmen der institutionellen Elemente nicht nur die dynamische Rechtsübernahme nicht anwendbar, sondern bezüglich der Streitbeilegung ist – durchaus als Folge dessen – auch keine Rolle für den EuGH im Schiedsgerichtsverfahren vorgesehen.⁴⁷ Schiedsgerichtsverfahren dürfen zugleich nicht die im Landwirtschaftsabkommen festgelegten Zollkonzessionen⁴⁸ und deren Verwaltung berühren.⁴⁹ Ausgleichsmassnahmen dürfen im Agrarteil des Landwirtschaftsabkommens nur wegen einer Verletzung des Agrarteils oder des Lebensmittelsicherheits-

⁴⁶ Epiney (Fn. 24), Rn. 24 ff. Siehe für einen anderen Ansatz Matthias Oesch/Alexandru Badea, Haben „menschen- oder freizügigkeitsrechtliche Verpflichtungen der Schweiz“ strikt Vorrang vor Bundesgesetzen?, in Arthur Brunner/Anja Martina Josuran-Binder/Patrice Martin Zumsteg (Hrsg.), Der Mensch als Massstab des Rechts – Liber amicorum für Regina Kienner, Zürich 2024, S. 97 ff.

⁴⁷ Art. 7a Abs. 2 Landwirtschaftsabkommen und Schiedsgerichtsprotokoll zum Landwirtschaftsabkommen.

⁴⁸ Anhänge 1, 2 und 3 Landwirtschaftsabkommen.

⁴⁹ Art. 7a Abs. 4 Landwirtschaftsabkommen.

teils des Landwirtschaftsabkommens ergriffen werden, nicht jedoch wegen der Verletzung eines anderen Binnenmarktabkommens.⁵⁰

II. Absicherungen im FZA und das Schiedsverfahren

Als Besonderheit des FZA sind im Institutionellen Protokoll noch Vorgaben zum Umgang mit den im FZA ausgehandelten Absicherungen enthalten. Bei den zwei Absicherungen im FZA handelt es sich erstens um eine Gemeinsame Erklärung dazu, dass im Kontext eines allfälligen Verlusts der für die FZA-Rechte relevanten Erwerbstätigeneigenschaft der Aufnahmezustaat Missbrauch vorbeugen darf, indem er im Einzelfall und ohne Diskriminierung aufgrund der Staatsangehörigkeit berücksichtigen kann, ob ein Arbeitssuchender guten Glaubens mit den zuständigen Behörden kooperiert.⁵¹ Zweitens sieht eine weitere Absicherung in Form einer Gemeinsamen Erklärung vor, dass verhältnismässige und nichtdiskriminierende Meldepflichten für Arbeitgeber bei Stellenantritt wie etwa das schweizerische Meldeverfahren für kurzfristige Erwerbstätigkeit von der dynamischen Rechtsübernahme unberührt bleiben sollen, damit effiziente Arbeitsmarktkontrollen durchgeführt werden können.⁵² Ohne an dieser Stelle näher auf deren Inhalte eingehen zu können, funktionieren die Absicherungen nicht wie Ausnahmen; sie stehen der dynamischen Rechtsübernahme nicht im Weg und müssen mit neueren EU-Rechtsakten, die in das Abkommen integriert werden, vereinbar sein, anderenfalls gilt der jeweilige Rechtsakt.⁵³ Indessen sind sie im Rahmen der Streitbeilegung – d.h. vom Gemischten Ausschuss sowie allenfalls dem Schiedsgericht – „nach Treu und Glauben“ zu berücksichtigen.⁵⁴ Nach Ansicht des Bundesrats kann diese Berücksichtigung zum Beispiel dann erfolgen, wenn es um Streitigkeiten bezüglich der Übernahme eines neuen EU-Rechtsaktes geht, der gegen eine oder mehrere Absicherungen verstösst. Dabei wäre – gewissermassen *ex ante* – denkbar, dass der Rechtsakt bei der Übernahme in das Abkommen angepasst wird, beispielsweise in Form einer spezifischen Übergangsregelung. *Ex post* soll gelten, dass, wenn die Schweiz trotz Feststellung einer entsprechenden Verpflichtung durch das Schiedsgericht die Übernahme des Rechtsakts verweigert, die EU weniger einschneidende Ausgleichsmassnahmen als in Abwesenheit einer Absicherung ergreifen müsste und die Verhältnismässigkeit

⁵⁰ Art. 7b Abs. 1 Landwirtschaftsabkommen.

⁵¹ Gemeinsame Erklärung über die Verweigerung von Sozialhilfe und die Aufenthaltsbeendigung vor Erwerb des Daueraufenthalts zum FZA. Siehe im Detail Erläuternder Bericht, 224 f.

⁵² Gemeinsame Erklärung über die Meldung betreffend Stellenantritt zum FZA. Siehe im Detail Erläuternder Bericht, 226 f.

⁵³ Art. 10 Abs. 6 UAbs. 2 IP-FZA.

⁵⁴ Art. 10 Abs. 6 UAbs. 1 IP-FZA.

solcher Ausgleichsmassnahmen strenger zu beurteilen sei. Es wird sich noch zeigen müssen, ob einerseits die EU im Rahmen des Gemischten Ausschusses oder andererseits ein künftiges Schiedsgericht in einer entsprechenden Situation die rechtlichen Wirkungen der Absicherungen in ähnlicher Weise beurteilen wird.⁵⁵

III. Zusatzprotokoll zum FZA zu Bewilligungen für Langzeitaufenthalte

Beim Zusatzprotokoll zu Bewilligungen für Langzeitaufenthalte handelt es sich um ein besonderes Protokoll, das zugleich formell dem FZA als Binnenmarkt-abkommen zugeordnet ist, jedoch materiell Regelungen ausserhalb dessen Geltungsbereich schafft. Entsprechend sieht es auch besondere Regelungen für allfällige Schiedsverfahren vor.

Gemäss Verhandlungsmandat des Bundesrates war die Schweiz bereit, allen Staatsangehörigen der EU-Mitgliedstaaten nach einem Mindestaufenthalt von fünf Jahren ohne Diskriminierung untereinander eine Niederlassungsbewilligung nach schweizerischem Recht (C-Bewilligung) zu erteilen, dies jedoch im Sinne des nationalen Rechts, d.h. dass die Schweiz bspw. die Einhaltung der Integrationskriterien nach AIG verlangen kann, wobei derartige Kriterien gemäss Zusatzprotokoll „vergleichbar“ sein müssen mit jenen der EU bzw. ihrer Mitgliedstaaten.⁵⁶ Das Zusatzprotokoll verlangt nämlich die Vergleichbarkeit „andere[r] Bedingungen und Voraussetzungen“ in diesem Kontext.⁵⁷ Zugleich ist jedoch der Anwendungsbereich des FZA nicht eröffnet, da es um eine separate Konstellation und nicht etwa die Situation des Daueraufenthaltsrechts geht.⁵⁸

Entsprechend findet das Institutionelle Protokoll zum FZA grundsätzlich keine Anwendung auf das Zusatzprotokoll.⁵⁹ Im Bereich der Streitbeilegung hingegen kann aufgrund der eigenen Regelungen des Zusatzprotokolls ein Schiedsgericht angerufen werden, soweit es um Streitigkeiten bezüglich der Anwendung der genannten Bestimmungen zur Nichtdiskriminierung bzw. zur Vergleichbarkeit „andere[r] Bedingungen und Voraussetzungen“ geht.⁶⁰ Aller-

⁵⁵ Siehe die Ausführungen des Bundesrats im Erläuternden Bericht, 234.

⁵⁶ Erläuternder Bericht, 266.

⁵⁷ Punkt 3. Protokoll über Bewilligungen für Langzeitaufenthalte.

⁵⁸ Punkt 1. und 4. lit. a, Protokoll über Bewilligungen für Langzeitaufenthalte.

⁵⁹ Punkt 1. Protokoll über Bewilligungen für Langzeitaufenthalte.

⁶⁰ Punkt 5. i.V.m. 2. und 3. Protokoll über Bewilligungen für Langzeitaufenthalte. Die einschlägigen Bestimmungen des Institutionellen Protokolls sollen hierbei „*mutatis mutandis*“ zur Anwendung kommen.

dings ist eine Anrufung des EuGH im Schiedsverfahren ausgeschlossen.⁶¹ Dies schliesst nicht aus, dass der EuGH sich auf Seiten der EU im Rahmen eines Vorabentscheidungsverfahrens zu Bestimmungen des Protokolls äussert. Jedoch wäre eine in diesem Rahmen erfolgte Auslegung dann grundsätzlich für die Schweiz nicht zu befolgen, da sie bezüglich Bestimmungen entwickelt worden wäre, die ausserhalb des Anwendungsbereichs des FZA liegen. Zugleich ist davon auszugehen, dass in vielen Mitgliedstaaten keine separate Umsetzung der Normen dieses Protokolls erfolgen wird, sondern dass einfach entsprechende Normen, die bereits zur Umsetzung der Unionsbürgerrichtlinie dienen (insbesondere bezüglich Daueraufenthaltsrecht nach fünf Jahren), auch auf diesen Fall zur Anwendung gebracht werden. Aus Sicht der Autonomie des Unionsrechts und der Auslegungshoheit des EuGH dürfte der Ausschluss des EuGH und die alleinige Zuständigkeit eines Schiedsgerichts vor dem Hintergrund zulässig sein, dass es sich eben nicht um klassische „Parallelbestimmungen“ zum EU-Freizügigkeitsrecht handelt, sondern um einen Zusatz zum FZA, welches wiederum aufgrund seiner besonderen Regelungen zum Daueraufenthaltsrecht und dessen grundsätzlicher Beschränkung auf Erwerbstätige bewusst hinter dem EU-Rechtsstand zurückbleibt. Zuletzt dürfen allfällige Ausgleichsmassnahmen aufgrund einer Verletzung des Zusatzprotokolls nur im Rahmen des FZA ergriffen werden.⁶²

D. Variationen des schiedsgerichtlichen Verfahrens in nicht zu den Binnenmarktabkommen gehörenden Abkommen

Bei den Nichtbinnenmarktabkommen, die aufgrund ihres Inhalts über einen Streitbeilegungsmechanismus mit Schiedsgerichtsverfahren verfügen, zeigen sich Besonderheiten bei den Möglichkeiten, Ausgleichsmassnahmen zu ergreifen. Hingegen sieht das Gesundheitsabkommen im Gegensatz zum Beitragsabkommen auch die Möglichkeit vor, den EuGH im Rahmen des Schiedsgerichtsverfahrens anzurufen.

I. Gesundheitsabkommen

Beim Gesundheitsabkommen wurden, obwohl es kein Binnenmarktabkommen ist, die institutionellen Elemente ebenfalls verankert, soweit dies für das Funk-

⁶¹ Punkt 5. Protokoll über Bewilligungen für Langzeitaufenthalte. Der abschliessende Satz des Protokolls schliesst ergänzend sämtliche Bestimmungen der Anlage über das Schiedsgericht aus, die sich auf die Anrufung des EuGH im Schiedsgerichtsverfahren beziehen.

⁶² Punkt 5. Protokoll über Bewilligungen für Langzeitaufenthalte.

tionieren des Abkommens erforderlich ist.⁶³ Dies umfasst auch das Streitbeilegungsverfahren mit schiedsgerichtlichem Verfahren mitsamt der Möglichkeit, den EuGH anzurufen.⁶⁴ Bei diesem ist als Besonderheit festgehalten, dass Ausgleichsmassnahmen nur innerhalb des Gesundheitsabkommens oder bezüglich des an das Programmeabkommen angehängten Protokolls zur Beteiligung der Schweiz am mehrjährigen Gesundheitsprogramm der EU⁶⁵ ergriffen werden können und nicht die Binnenmarktabkommen betreffen dürfen.⁶⁶

II. Beitragsabkommen

Während das Beitragsabkommen grundsätzlich ebenfalls ein Schiedsgerichtsmodell als Teil der Streitbeilegung vorsieht, gibt es hier als zentrale Besonderheit keine Rolle für den EuGH, da es beim Abkommen inhaltlich nicht um eine Teilnahme am EU-Binnenmarkt geht.⁶⁷ Die Parteien müssen wie stets versuchen, den Streitfall einvernehmlich im Gemischten Ausschuss beizulegen. Wenn sich binnen drei Monaten keine Lösung findet, kann jede Partei ein Schiedsverfahren einleiten, in dem das Schiedsgericht das Vorliegen einer Verletzung des Beitragsabkommens prüft.⁶⁸ Bei der Prüfung von Massnahmen einer Partei kann das Schiedsgericht dabei mit einer Frage zur Auslegung des Rechts einer der Parteien konfrontiert sein, da Bestimmungen des Abkommens auf das Recht einer oder der beiden Parteien verweisen.⁶⁹ Hierfür darf das Schiedsgericht das Recht der jeweiligen Partei als Tatsache berücksichtigen,⁷⁰ was bereits in früheren Abkommen ähnlich gehandhabt wurde.⁷¹ Soweit das Unionsrecht betroffen ist, stellt sich einmal mehr die Frage nach der Vereinbarkeit mit der Auslegungshoheit des EuGH und dem Prinzip der Autonomie des Unionsrechts. Hingegen bietet bei derartigen Klauseln zur Berück-

⁶³ Siehe diesbezüglich auch die an das Gesundheitsabkommen angehängte Erklärung der Schweizerischen Eidgenossenschaft bezüglich der analogen Aufnahme der institutionellen Elemente in das Abkommen über die Gesundheit, die einen Präzedenzfall für künftige Abkommen ausschliessen soll.

⁶⁴ Art. 15 Gesundheitsabkommen.

⁶⁵ Siehe Protokoll 3 zur Teilnahme am EU4Health-Programm zum Programmeabkommen.

⁶⁶ Art. 16 Abs. 1 Gesundheitsabkommen und Art. III.6 Abs. 3 Schiedsgerichtsprotokoll zum Gesundheitsabkommen; siehe zugleich Art. 19 Abs. 1 lit. c und Art. 20 Abs. 4 Programmeabkommen.

⁶⁷ Siehe zugleich auch zu den anzuwendenden, grundsätzlich völkerrechtlichen Auslegungsregeln Art. IV.3 Abs. 1 Schiedsgerichtsprotokoll zum Beitragsabkommen.

⁶⁸ Art. 16 Abs. 2 Beitragsabkommen.

⁶⁹ Z.B. Art. 13 Abs. 6 Beitragsabkommen.

⁷⁰ Art. 16 Abs. 3 Beitragsabkommen.

⁷¹ Vgl. Art. 11 Abs. 5 Abkommen über Solidaritätsmassnahmen zur Gewährleistung der sicheren Gasversorgung zwischen der Schweiz, Deutschland und Italien, BBl 2024 2322.

sichtigung des Rechts einer Partei als Tatsache die Rechtsprechung des EuGH Anhaltspunkte für eine Vereinbarkeit ähnlicher Klauseln mit den genannten Grundsätzen.⁷² Ausgenommen von der schiedsgerichtlichen Streitbeilegung sind Fälle, soweit sie die Umsetzung der jeweiligen länderspezifischen Abkommen betreffen.⁷³ Hierfür wird im jeweiligen Abkommen ein Verfahren festgelegt.

Im Falle einer Missachtung eines Schiedsspruchs durch die Schweiz scheinen verhältnismässige Ausgleichsmassnahmen im Rahmen des Beitragsabkommens durch die EU schwer vorstellbar. Wohl insbesondere vor diesem Hintergrund können Ausgleichsmassnahmen auch unter den Binnenmarktabkommen, dem Programmeabkommen, dem Weltraumabkommen und dem Gesundheitsabkommen erfolgen.⁷⁴

E. Nichtbinnenmarktabkommen ohne schiedsgerichtliche Streitbeilegung

Aus dem Abkommensinhalt ergibt sich beim Programme- und beim Weltraumabkommen, dass nur bestimmte Streitigkeiten wahrscheinlich und möglich sind und es daher keiner vergleichbar umfassenden Regelungen zu Streitbeilegung und Schiedsgerichtsbarkeit bedarf wie bei den Binnenmarktabkommen.

I. Programmeabkommen

Im Programmeabkommen ist keine eigene Streitbeilegung in vergleichbarer Form wie bei den Binnenmarktabkommen vorgesehen. Es gibt einen Gemischten Ausschuss mit den üblichen Aufgaben, jedoch keine Schiedsgerichtsbarkeit.⁷⁵ Der EuGH kann nur in einer völlig anderen Konstellation eine Rolle spielen, nämlich wenn in einem Vertrag oder einer Vereinbarung über Programme, welche im Rahmen des Programmabkommens abgeschlossen wurden, eine Schiedsklausel eine Zuständigkeit des EuGH schafft.⁷⁶

Darüber hinaus kann es bei der Teilnahme an Programmen Beschlüsse der Kommission geben, die natürlichen oder juristischen Personen in der Schweiz finanzielle Verpflichtungen in diesem Kontext auferlegen. Hierfür ist (neben

⁷² Vgl. zu einer ähnlichen Klausel grundsätzlich bereits zustimmend EuGH, Gutachten 1/17, ECLI:EU:C:2019:341 (Umfassendes Wirtschafts- und Handelsabkommen zwischen Kanada und der Europäischen Union und ihren Mitgliedstaaten/CETA), Rn. 130 ff.

⁷³ Art. 16 Abs. 4 Beitragsabkommen.

⁷⁴ Art. 17 Abs. 1 i.V.m. Art. 3 Buchstabe a Beitragsabkommen.

⁷⁵ Art. 16 Programmeabkommen.

⁷⁶ Art. 14 Abs. 2 Programmeabkommen.

Fragen der Vollstreckbarkeit⁷⁷⁾ geregelt, dass die EU-Gerichtsbarkeit für die Prüfung der Rechtmässigkeit solcher Beschlüsse zuständig ist, während die Prüfung der Ordnungsmässigkeit von Vollstreckungsmassnahmen Schweizer Gerichten obliegt,⁷⁸ dies da letztere nach Schweizer Recht ergehen.

II. Weltraumabkommen

Im Weltraumabkommen ist ausdrücklich festgelegt, dass Streitigkeiten über die Auslegung oder Anwendung des Abkommens durch den Gemischten Ausschuss beigelegt werden,⁷⁹ ohne dass eine schiedsgerichtliche Streitbeilegung vorgesehen ist.⁸⁰

Bezüglich der im Abkommen geregelten Beteiligung der Schweiz an der Agentur der Europäischen Union für das Weltraumprogramm ist vorgesehen, dass die Haftung der Agentur sich nach der einschlägigen Verordnung bestimmt,⁸¹ und dass die Schweiz die Zuständigkeit des EuGH für die Agentur anerkennt.⁸² Eine solche Zuständigkeit kann es für Entscheidungen aufgrund einer Schiedsklausel in einem Vertrag, den die Agentur abgeschlossen hat, geben,⁸³ oder bei ausservertraglicher Haftung der Agentur für durch ihre Dienststellen oder Bediensteten in Ausübung der Amtstätigkeit verursachte Schäden.⁸⁴ Es handelt sich daher um einen „sehr begrenzten Bereich“.⁸⁵

F. Der Sonderfall des Schiedsverfahrens im Kontext der Schutzklausel des FZA

Die Konkretisierung der Schutzklausel des FZA in Art. 14a FZA war ein zentraler Punkt des Verhandlungsmandats und der Verhandlungen des Pakets Schweiz-EU und wird mit hoher Wahrscheinlichkeit – neben anderen FZA-be-

⁷⁷ Art. 14 Abs. 1 Programmeabkommen.

⁷⁸ Art. 14 Abs. 3 Programmeabkommen.

⁷⁹ Art. 13 Weltraumabkommen.

⁸⁰ Art. 12 Weltraumabkommen (zu den Aufgaben des „Ausschusses“).

⁸¹ Art. 7 Weltraumabkommen.

⁸² Art. 8 Weltraumabkommen.

⁸³ Art. 97 Abs. 2 Verordnung (EU) 2021/696 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. April 2021 zur Einrichtung des Weltraumprogramms der Union und der Agentur der Europäischen Union für das Weltraumprogramm und zur Aufhebung der Verordnungen (EU) Nr. 912/2010, (EU) Nr. 1285/2013 und (EU) Nr. 377/2014 sowie des Beschlusses Nr. 541/2014/EU (ABl. L 170 vom 12.5.2021, S. 69).

⁸⁴ Art. 97 Abs. 4 Verordnung (EU) 2021/696.

⁸⁵ Erläuternder Bericht, 542.

zogenen Fragen wie jener der Verfassungskonformität⁸⁶ – in der öffentlichen Debatte über die Aufdatierung des FZA im Rahmen des Pakets Schweiz-EU eine wichtige Rolle spielen.⁸⁷ Für den vorliegenden Beitrag sind vor allem die schiedsgerichtlichen Regelungen von Interesse, da Art. 14a FZA selbst eigene Verfahrensregeln aufstellt und zugleich gewisse Anpassungen in der Anlage zum Schiedsgericht erfolgt sind.⁸⁸

I. Das ordentliche und das dringliche Verfahren im Rahmen der Schutzklausel

Allgemein sieht die konkretisierte Schutzklausel vor, dass bei Vorliegen von schwerwiegenden wirtschaftlichen oder sozialen Problemen, die durch die Anwendung des FZA verursacht werden, eine Partei beantragen kann, dass der Gemischte Ausschuss zusammentritt, um „geeignete Schutzmassnahmen“ zu prüfen.⁸⁹ Es kann also um sämtliche Themenbereiche gehen, die im FZA geregelt sind. Zugleich bedarf es keines FZA-widrigen Verhaltens einer Partei, sondern es geht rein um die (sozusagen ordnungsgemässe) Anwendung des FZA. Gelingt keine Einigung im Gemischten Ausschuss über derartige Massnahmen oder über die Verlängerung der vorgesehenen 60-Tage-Frist, kann die antragstellende Partei einseitig ein Schiedsgericht anrufen, sofern „schwerwiegende wirtschaftliche Probleme“ vorliegen.⁹⁰ Dabei wird von Schweizer Seite – wohl nicht unbegründet – davon ausgegangen, dass schwerwiegende soziale Probleme meist auch wirtschaftlichen Niederschlag finden dürften.⁹¹ Die praktischen Auswirkungen dieser engeren Formulierung dürften daher begrenzt sein.

Auch im Rahmen eines Verfahrens unter der Schutzklausel besteht die Möglichkeit für das Schiedsgericht, den EuGH beizuziehen. Allerdings entsprechen die Begrifflichkeiten, mit denen die Schutzklausel als Auslösefaktoren ope-

⁸⁶ Siehe beispielsweise zur Frage, ob die Aufdatierung des FZA mit Art. 121a Abs. 4 BV vereinbar ist, Astrid Epiney, „Bilaterale III“ und Art. 121a BV – Zur Vereinbarkeit der im Rahmen der „Bilateralen III“ vorgesehenen Änderungen des Freizügigkeitsabkommens Schweiz – EU mit Art. 121a Abs. 4 BV, *Freiburger Schriften* 2025, N°39; Astrid Epiney, „Bilaterale III“ und Art. 121a Abs. 4 BV, in: *Jusletter* 2. Juni 2025.

⁸⁷ Siehe für den weiteren Kontext Erläuternder Bericht, 219.

⁸⁸ So führt bspw. Art. I.1 Anlage über das Schiedsgericht zum Geltungsbereich der Anlage zusätzlich Fälle nach Art. 14a Abs. 2 oder 4 FZA (ordentliches und dringliches Verfahren im Kontext der konkretisierten Schutzklausel) auf und bestätigt dadurch, dass es sich um separate Verfahren handelt, die jedoch weitgehend den Regeln der Anlage über das Schiedsgericht unterliegen. Zu den Abweichungen siehe sogleich.

⁸⁹ Art. 14a Abs. 1 FZA.

⁹⁰ Art. 14a Abs. 2 FZA.

⁹¹ Erläuternder Bericht, 251.

riert, nicht unionsrechtlichen Begriffen.⁹² Es ist daher zwar nicht ausgeschlossen, aber eher unwahrscheinlich, dass der EuGH in diesem Kontext vom Schiedsgericht angerufen wird.

Das Schiedsgericht hat binnen sechs Monaten ab seiner Bestellung zu entscheiden, ob die vorgebrachten Probleme tatsächlich durch die Anwendung des FZA verursacht worden sind.⁹³ Bejaht es dies, kann die betroffene Partei geeignete Schutzmassnahmen ergreifen,⁹⁴ wobei zumindest gemäss Wortlaut es nicht dem Schiedsgericht, sondern der Partei obliegt, die Schutzmassnahmen zu definieren.⁹⁵ Entsteht dadurch ein „Ungleichgewicht zwischen den jeweiligen Rechten und Pflichten“, kann die andere Partei „angemessene“ Ausgleichsmassnahmen ergreifen.⁹⁶

Schutz- sowie Ausgleichsmassnahmen können nur im Geltungsbereich des FZA ergriffen werden und sind auf das erforderliche Mindestmass bzw. die erforderliche Mindestdauer zu beschränken sowie so zu wählen, dass das Funktionieren des Abkommens möglichst wenig beeinträchtigt wird.⁹⁷ Jede Partei kann die Überprüfung von Massnahmen beim Gemischten Ausschuss beantragen, und dieser hat alle drei Monate Konsultationen mit dem Ziel der Aufhebung oder Beschränkung der Massnahmen abzuhalten.⁹⁸ Nicht vorgesehen ist ein eigenes Schiedsverfahren zur Prüfung der Verhältnismässigkeit von Schutz- und Ausgleichsmassnahmen. Hierfür müsste ein eigenes, ordentliches Streitbeilegungsverfahren angestrebt werden, wenn eine Partei die Verhältnismässigkeit von Massnahmen bezweifelt.⁹⁹

Darüber hinaus besteht neben dem beschriebenen ordentlichen auch ein dringliches Verfahren. In „dringlichen Ausnahmesituationen“, in denen einer Partei durch die Anwendung des FZA ein „sehr schwerer wirtschaftlicher Schaden“ droht, verkürzt sich die Frist für die Beschlussfassung des Gemischten Ausschusses auf 30 Tage.¹⁰⁰ Danach kann die betroffene Partei direkt das Schiedsgericht anrufen. Stellt dieses binnen sechs Monaten fest, dass die vor-

⁹² Der Erläuternde Bericht, 252, spricht von einem „gemeinsamen Verständnis der Verhandlungsdelegationen“ diesbezüglich.

⁹³ Art. 14a Abs. 3 erster Satz FZA.

⁹⁴ Art. 14a Abs. 3 erster Satz FZA.

⁹⁵ So auch Erläuternder Bericht, 251.

⁹⁶ Art. 14a Abs. 3 zweiter Satz FZA.

⁹⁷ Art. 14a Abs. 6 FZA.

⁹⁸ Art. 14a Abs. 7 FZA. Dieses Verfahren vor dem Gemischten Ausschuss dürfte aufgrund seiner letztlich politischen Natur die Möglichkeit nicht ausschliessen, ein ordentliches Streitbeilegungsverfahren einzuleiten.

⁹⁹ Erläuternder Bericht, 251.

¹⁰⁰ Art. 14a Abs. 4 erster Satz FZA.

gebrachten Probleme *prima facie* bestehen, kann die eine Partei einstweilige Schutzmassnahmen und die andere gegebenenfalls einstweilige Ausgleichsmassnahmen ergreifen,¹⁰¹ was insgesamt eine – zumindest im Vergleich zu sonstiger völkerrechtlicher Streitbeilegung – recht zügige Reaktion auf derartige Situationen in rechtlich zulässiger Form erlauben kann.

II. Anpassungen der Anlage zum Schiedsgericht aufgrund der Schutzklausel

Besonders interessant sind beim Schutzklauselverfahren gewisse Anpassungen, die bei der Anlage zum Schiedsgericht vorgenommen wurden und die einen Einfluss auf den Verfahrensverlauf bezüglich des Prüfauftrags des Schiedsgerichts und eines allfälligen Einbezugs des EuGH im Rahmen des dringlichen Verfahrens haben könnten.

1. Der begrenzte Prüfauftrag des Schiedsgerichts im Rahmen der Schutzklausel

Von praktischer Bedeutung könnte insbesondere der zumindest gemäss Wortlaut begrenzte Auftrag des Schiedsgerichts beim dringlichen Verfahren im Rahmen der Schutzklausel sein. Dieser lautet für das ordentliche und für das dringliche Verfahren, „darüber zu befinden, ob die vorgebrachten Probleme nachgewiesen und auf die Anwendung des Abkommens zurückzuführen sind“.¹⁰² Während es sich dabei um die Kriterien handelt, die beim ordentlichen Verfahren durch das Schiedsgericht zu prüfen sind, greift die Bestimmung die Kriterien beim dringlichen Verfahren – das Vorliegen einer „dringlichen Ausnahmesituation“, in der einer Partei durch die Anwendung des FZA ein „sehr schwerer wirtschaftlicher Schaden“ droht – nicht auf.¹⁰³ Zwei Lesarten scheinen hier denkbar.

Einerseits könnte ein Schiedsgericht die Bestimmung bezüglich seines Auftrags nicht als Einschränkung seiner Zuständigkeit verstehen und entscheiden, dass es im Rahmen eines dringlichen Verfahrens auch das Vorliegen einer dringlichen Ausnahmesituation und die Gefahr eines sehr schweren wirtschaftlichen Schadens zu prüfen hat. Es könnte diesbezüglich mit dem Spielraum argumentieren, der ihm gegeben ist, da die Anlage für Schutzklauselverfahren (wie auch für andere Schiedsverfahren) festhält, dass das Schiedsgericht anhand der jeweils ein-

¹⁰¹ Art. 14a Abs. 5 erster Satz FZA.

¹⁰² Art. III.6 Abs. 4 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

¹⁰³ Vgl. Art. 14a Abs. 3 bzw. 4 FZA.

schlägigen Bestimmungen – wie eben jene der Schutzklausel mitsamt den genannten Kriterien – über seine eigene Zuständigkeit entscheidet.¹⁰⁴

Andererseits sprechen demgegenüber auch gute Gründe für eine zurückhaltende, wortlautbezogene Auslegung. So trifft die Anlage über das Schiedsgericht generell eher ausführliche, präzise Regelungen und eignet sich daher für eine wortlautbezogene Auslegung. Beispielsweise wird als Auftrag des Schiedsgerichts beim allgemeinen Schiedsverfahren festgelegt, dass es über die strittige Frage, wie sie ursprünglich auf die Tagesordnung des Gemischten Ausschusses gesetzt worden ist, zu entscheiden hat.¹⁰⁵ Beim Verfahren zur Prüfung der Verhältnismässigkeit von Ausgleichsmassnahmen¹⁰⁶ wird ebendieser Prüfungsauftrag insofern näher ausgeführt, als ergänzt wird, dass er auch jene Fälle umfasst, in denen solche Massnahmen im Rahmen eines anderen Binnenmarktabkommens ergriffen worden sind.¹⁰⁷ In beiden Fällen sind daher die relevanten Elemente des Prüfauftrags ausdrücklich in der Norm ausgeführt, ohne dass es sonderlich weit über den Wortlaut hinausgehender Auslegungsanstrengungen bedarf.

Darüber hinaus bedeutet es auch nicht, dass ein Kriterium nicht rechtlich verbindlich oder irrelevant ist, nur weil das Schiedsgericht im Rahmen eines bestimmten Verfahrens nicht mit dessen Prüfung beauftragt wird. Wie im Völkerrecht üblich obliegt in derartigen Fällen die Beurteilung, ob ein solches Kriterium eingehalten ist, grundsätzlich der an das Kriterium gebundenen Partei. Im vorliegenden Kontext der Schutzklausel kann – wie beim „fehlenden“ Verfahren zur Prüfung der Verhältnismässigkeit¹⁰⁸ – jeweils die andere Partei, wenn sie von einer Fehlbeurteilung der an das Kriterium gebundenen Partei und einer sich daraus ergebenden Abkommensverletzung ausgeht, im Nachhinein gegen zu Unrecht ergriffene einstweilige Schutzmassnahmen oder Ausgleichsmassnahmen auf das ordentliche Streitbeilegungsverfahren zurückgreifen.

Nicht zuletzt erscheint es auch teleologisch stimmig, wenn in einem vor allem auf Effektivität abstellenden Verfahren wie dem dringlichen Verfahren im Rahmen der Schutzklausel der Prüfauftrag des Schiedsgerichts auf wesentliche Punkte beschränkt wird, um eine zügige Beurteilung des Sachverhalts und ei-

¹⁰⁴ Art. III.6 Abs. 1 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA, mit Bezugnahme auf u.a. Art. 14a Abs. 2 und 4 FZA.

¹⁰⁵ Art. III.6 Abs. 2 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

¹⁰⁶ Gemeint sind hier allgemein Ausgleichsmassnahmen gemäss Art. 11 Abs. 1 IP-FZA, nicht Ausgleichsmassnahmen im Kontext der Schutzklausel.

¹⁰⁷ Art. III.6 Abs. 3 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA.

¹⁰⁸ Siehe Abschnitt [F.I.](#)

nen fristgerechten Verfahrensabschluss sicherzustellen. Dies überzeugt auch, da es – angesichts derselben Entscheidungsfrist von sechs Monaten für das Schiedsgericht – die zusätzliche Effektivität des dringlichen gegenüber dem ordentlichen Verfahren im Rahmen der Schutzklausel betonen würde. Letztlich kann aber nicht mit Sicherheit vorhergesagt werden, welche Auslegung ein künftiges Schiedsgericht bevorzugen wird.

2. Einbezug des EuGH im dringlichen Verfahren im Rahmen der Schutzklausel

Beim dringlichen Verfahren im Rahmen der Schutzklausel legt die Schutzklausel fest, dass die Anlage zum Schiedsgericht mit Modifikationen zur Anwendung kommt.¹⁰⁹ Trotzdem sollen aber grundsätzlich die Bestimmungen zu den vorläufigen Massnahmen¹¹⁰ – wenngleich „*mutatis mutandis*“ – gelten.¹¹¹ Eine Änderung ist hingegen vorgesehen bezüglich der Bedingungen für einen positiven Entscheid des Schiedsgerichts über einstweilige Schutzmassnahmen.¹¹² Von wemöglich grösserer Bedeutung ist aber, dass wie beim Verfahren zu vorläufigen Massnahmen im Kontext des ordentlichen Schiedsverfahrens bei Anrufung des EuGH durch das Schiedsgericht keine Verfahrensaussetzung stattfinden soll. Dies macht es – wie bereits beim Verfahren zu vorläufigen Massnahmen erläutert¹¹³ – äusserst unwahrscheinlich, dass sich der EuGH in einem solchen Verfahren, so er überhaupt angerufen wird, rechtzeitig äussern könnte.¹¹⁴ Erneut ist vor allem wegen des Verfahrensgegenstands und der Natur des Verfahrens, das in einen *prima facie*-Entscheid des Schiedsgerichts mündet, unwahrscheinlich, dass sich hieraus ein Problem aus Sicht der Autonomie des Unionsrechts und der Auslegungshoheit des EuGH über Unionsrecht ergibt.¹¹⁵

¹⁰⁹ Art. 14a Abs. 5 zweiter Satz FZA.

¹¹⁰ Siehe hierzu bereits Abschnitt [B.II.](#)

¹¹¹ Art. 14a Abs. 5 zweiter Satz FZA.

¹¹² Gemäss Art. III.10 Abs. 4 Anlage über das Schiedsgericht zum IP-FZA müssen grundsätzlich drei Bedingungen für einen positiven Entscheid erfüllt sein: Das Schiedsgericht erachtet den Fall *prima facie* als begründet (lit. a); es geht davon aus, dass die beantragende Partei bis zu einem Schiedsspruch einen schweren und nicht wiedergutzumachenden Schaden erleiden würde, wenn die Ausgleichsmassnahmen nicht ausgesetzt würden (lit. b); und der Schaden, der der beantragenden Partei durch die sofortige Anwendung der Ausgleichsmassnahmen entstünde, wiegt schwerer als das Interesse an einer sofortigen und wirksamen Anwendung ebendieser Massnahmen (lit. c). Durch Art. 14a Abs. 5 zweiter Satz FZA wird nun dieses letzte Kriterium (lit. c) ausgeschlossen.

¹¹³ Siehe bereits Abschnitt [B.II.](#)

¹¹⁴ Gemäss Erläuterndem Bericht, 252, sei die Möglichkeit, den EuGH anzurufen, damit „de facto“ ausgeschlossen.

¹¹⁵ Siehe ausführlicher die Argumentation beim Verfahren zu vorläufigen Massnahmen in Abschnitt [B.II.](#)

G. Schlussbetrachtung

„Plus c'est la même chose, plus ça change.“ Ein näherer Blick auf die verschiedenen schiedsgerichtlichen Verfahren, die sich im Paket Schweiz-EU finden, zeigt, dass zwar ein Modell der Streitbeilegung im Sinne eines Verfahrens im Gemischten Ausschuss mit der Möglichkeit der schiedsgerichtlichen Streitbeilegung, gegebenenfalls unter Einbezug des EuGH, nach dem Vorbild des Rahmenabkommens zumindest für das „typische“ schiedsgerichtliche Verfahren in den Binnenmarktabkommen Vorbild gestanden hat. Jedoch ist das Verhandlungsergebnis bei näherer Betrachtung komplexer. Je nach Verhandlungsgegenstand sind unterschiedliche, abweichende Modelle entstanden. Diese reichen von völliger Abwesenheit der Schiedsgerichtsbarkeit über den Nichteinbezug des EuGH und Einschränkungen bei der Möglichkeit, Ausgleichsmassnahmen zu ergreifen, bis hin zum besonderen Verfahren im Rahmen der konkretisierten Schutzklausel des FZA.

Festgestellt werden konnte dabei jedenfalls, dass in den unterschiedlichen Verfahrensregelungen wiederholt viel Wert auf die Effektivität der Verfahren gelegt wird¹¹⁶ und zugleich die Anrufungsmöglichkeiten des EuGH häufig rechtlich,¹¹⁷ aber wiederholt auch rein faktisch durch die Auswirkungen anderer Regelungen begrenzt werden.¹¹⁸

„The proof of the pudding is in its eating.“ Die offene Frage, die vorliegend (noch) nicht beantwortet werden kann, ist, welche faktischen Auswirkungen die hier diskutierten Unterschiede zwischen den verschiedenen Verfahren in Zukunft haben könnten. Nicht zuletzt ist schwer vorherzusagen, ob und in welchen Bereichen künftig Streitigkeiten zwischen der Schweiz und der EU entstehen könnten und welche Streitigkeiten durch eine Partei zum Anlass der letztlich politischen Entscheidung genommen werden, nicht nur ein Streitbeilegungsverfahren einzuleiten, sondern auch ein Schiedsgericht anzurufen. Die „Verrechtlichung“ durch die systematische Integration solcher Streitbeilegungsmechanismen im Paket Schweiz-EU kann dabei durchaus als wichtiger Fortschritt aus Sicht der politisch und ökonomisch weniger gewichtigen Ver-

¹¹⁶ Siehe hierzu Abschnitt [B.II](#), zum Verfahren über vorläufige Massnahmen und Abschnitt [F.II](#), zum dringlichen Verfahren im Rahmen der Schutzklausel sowie Abschnitt [F.II.1](#), zum begrenzten Prüfungsauftrag des Schiedsgerichts in eben jenem Verfahren.

¹¹⁷ Siehe hierzu Abschnitt [C.I](#), zum Landwirtschaftsabkommen (Agrarteil), Abschnitt [C.III](#), zum Zusatzprotokoll zum FZA zu Bewilligungen für Langzeitaufenthalte, Abschnitt [D.II](#), zum Beitragsabkommen, Abschnitt [E.I](#), Programmeabkommen und Abschnitt [E.II](#), Weltraumabkommen.

¹¹⁸ Siehe hierzu Abschnitt [B.II](#), zum Verfahren über vorläufige Massnahmen und Abschnitt [F.II.2](#), zum (dringlichen) Verfahren im Rahmen der Schutzklausel.

tragspartei gewertet werden.¹¹⁹ Sollte künftig tatsächlich verstärkt Gebrauch von Schiedsgerichtsverfahren gemacht werden, ist noch nicht garantiert, dass auch die Ergebnisse überzeugend und für die Parteien befriedigend ausfallen. Zumindest das ausdifferenzierte, nach den einzelnen Abkommensthemen klar unterscheidende Verhandlungsergebnis bei der schiedsgerichtlichen Streitbeilegung gibt dafür aber jedenfalls Instrumente an die Hand.

¹¹⁹ Siehe hierzu ausführlich Thomas Cottier, Der Rechtsschutz im Rahmenabkommen Schweiz-EU: Kernstück des Abkommens und Instrument schrittweiser Rechtsentwicklung, in: Astrid Epiney/Petru Emanuel Zlatescu (Hrsg.), Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht 2020/2021, Bern/Zürich 2021, 353 ff.



EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

AUSGABE:
09 | 2025

LEITARTIKEL:

Marc Jean-Richard-dit-Bressel
Strafrechtlicher Einwanderungs-
schutz der Schweiz im Schengen-
raum: Systematische Darstellung der
Strafnorm von AIG Art. 115

Strafrechtlicher Einwanderungsschutz der Schweiz im Schengenraum*

Systematische Darstellung der Strafnorm von AIG Art. 115 unter Berücksichtigung ihrer europarechtlichen Einbettung

Marc Jean-Richard-dit-Bressel**

Inhalt

A.	Einleitung	13
B.	Abhandlung	13
I.	Einführung in das Ausländer- und Integrationsgesetz (AIG)	13
II.	Allgemeine strafrechtliche Bestimmungen	15
1.	Anwendbarkeit des AT StGB	15
2.	Strafverfolgung (AIG Art. 120e)	15
3.	Sicherstellung und Einziehung von Dokumenten (AIG Art. 121)	16
4.	Rückführungsrichtlinie (Richtlinie 2008/115/EG)	16
a)	Übernahme	16
b)	Vorbehalt der Landesverweisung (AIG Art. 124a)	17
III.	Rechtswidrige Ein- oder Ausreise, rechtswidriger Aufenthalt und Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung (AIG Art. 115)	17
1.	Ausländerin oder Ausländer (gemeinsames Tatbestandselement)	18
2.	Rechtswidrige Einreise (AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a)	19
a)	Objektiver Tatbestand	19
aa)	Grenzübertritt ohne anerkanntes Ausweispapier (AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a)	110
bb)	Grenzübertritt ohne Visum oder ETIAS-Reisegenehmigung (AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a^{bis})	112
cc)	Grenzübertritt ohne finanzielle Mittel (AIG Art. 5 Abs. 1 lit. b)	115

* Dieser Artikel beruht auf den Arbeiten für ein Lehrbuch zum Nebenstrafrecht von Damian K. Graf und Marc Jean-Richard-dit-Bressel, dessen Erscheinen im Herbst 2026 in der Reihe Zürcher Grundrisse des Strafrechts unter der Herausgeberschaft von Daniel Jositsch geplant ist.

** Prof. Dr. iur. Marc Jean-Richard-dit-Bressel, LL.M., Staatsanwalt/Abteilungsleiter an der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich, Titularprofessor für Strafrecht und Strafprozessrecht an der Universität Zürich. Der vorliegende Beitrag gibt die persönliche Meinung des Autors wieder.

dd)	<u>Grenzübertritt unter Gefährdung der Sicherheit der Schweiz (AIG Art. 5 Abs. 1 lit. c)</u>	I 16
ee)	<u>Grenzübertritt trotz Fernhaltemassnahme oder Landesverweisung (AIG Art. 5 Abs. 1 lit. d)</u>	I 17
ff)	<u>Grenzübertritt ohne Gewähr für eine gesicherte Wiederausreise (AIG Art. 5 Abs. 2)</u>	I 18
b)	<u>Subjektiver Tatbestand</u>	I 19
c)	<u>Fahrlässigkeit</u>	I 19
d)	<u>Rechtswidrigkeit und Schuld</u>	I 20
aa)	<u>Notstand</u>	I 20
bb)	<u>Wahrung berechtigter Interessen</u>	I 22
e)	<u>Abgrenzung und Konkurrenzen</u>	I 22
3.	<u>Rechtswidriger Aufenthalt (AIG Art. 115 Abs. 1 lit. b)</u>	I 23
a)	<u>Objektiver Tatbestand</u>	I 24
b)	<u>Subjektiver Tatbestand und Fahrlässigkeit</u>	I 25
c)	<u>Rechtswidrigkeit und Schuld</u>	I 26
d)	<u>Konkurrenz</u>	I 27
4.	<u>Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung (AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c)</u>	I 27
a)	<u>Objektiver Tatbestand</u>	I 27
b)	<u>Subjektiver Tatbestand und Fahrlässigkeit</u>	I 29
c)	<u>Einziehung</u>	I 30
5.	<u>Umgehung der vorgeschriebenen Grenzübergangsstellen (AIG Art. 115 Abs. 1 lit. d)</u>	I 30
a)	<u>Objektiver Tatbestand</u>	I 30
b)	<u>Subjektiver Tatbestand und Fahrlässigkeit</u>	I 31
6.	<u>Rechtswidrige Einreise von der Schweiz in einen anderen Staat (AIG Art. 115 Abs. 2)</u>	I 32
a)	<u>Objektiver Tatbestand</u>	I 32
b)	<u>Subjektiver Tatbestand und Fahrlässigkeit</u>	I 33
7.	<u>Gegenseitige Konkurrenz der Tatbestände gemäss AIG Art. 115</u>	I 34
8.	<u>Vorrang der Ausweisung vor der Bestrafung (AIG Art. 115 Abs. 4–6)</u>	I 35
a)	<u>Genese</u>	I 35
b)	<u>Vorgaben der Rückführungsrichtlinie</u>	I 36
c)	<u>Richtlinienkonforme Auslegung</u>	I 38
C.	<u>Schluss</u>	I 40
	<u>Literaturverzeichnis</u>	I 42
	<u>Materialien</u>	I 42

A. Einleitung

Das Strafrecht ist in erster Linie eine national geprägte Materie. Eine im Strafverfolgungsalltag bedeutsame Ausnahme bildet AIG Art. 115 mit der Überschrift „*Rechtswidrige Ein- oder Ausreise, rechtswidriger Aufenthalt und Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung*“: Im Wesentlichen bestimmt das Europarecht diese Strafnorm. Mit 17 466 Verurteilungen im Jahr 2024 ist AIG Art. 115 in der Verurteilungsstatistik das zweithäufigste Vergehen¹ der Schweiz – nur übertroffen von der groben Verkehrsregelverletzung i.S.v. SVG Art. 90 Abs. 2 mit 20 373 Verurteilungen². Bemerkenswert erscheint diese Masse an Verurteilungen namentlich deshalb, weil die Schweiz dem Schengenraum angehört und abgesehen von den Flughäfen ausschliesslich Binnengrenzen aufweist. Zugleich sieht der für die Schweiz verbindliche Schengen-Besitzstand vor, dass die strafrechtliche Sanktionierung subsidiär hinter die verwaltungsrechtliche Rückführung zurückzutreten hat. Daraus ergibt sich die Sorge, ob die schweizerische Praxis zur Bestrafung der Unrechtmässigkeit der Einreise und des Aufenthalts die europarechtlichen Vorgaben unterlaufe. Der vorliegende Beitrag untersucht diese Frage auf der Grundlage einer dogmatischen Analyse der einschlägigen Strafnorm und ihrer bundesgerichtlichen Auslegung im Kontext des massgeblichen Europarechts. Nicht Gegenstand der Abhandlung ist die Erforschung der Aktenlage zu den rechtskräftigen Strafbefehlen, die rund 90 Prozent der Verurteilungen ausmachen³.

B. Abhandlung

I. Einführung in das Ausländer- und Integrationsgesetz (AIG)

Das Bundesgesetz über die Ausländerinnen und Ausländer und über die Integration (AIG) / *Loi fédérale sur les étrangers et l'intégration* (LEI) / *Legge federale sugli stranieri e la loro integrazione* (LStrI) vom 16. Dezember 2005⁴ trat am 1. Januar 2008 in Kraft und löste damit das Bundesgesetz über Aufenthalt und Niederlassung der Ausländer (ANAG) vom 26. März 1931 als sein Vorgängergesetz

¹ Das in der Verurteilungsstatistik häufigste Verbrechen ist Diebstahl i.S.v. StGB Art. 139 mit 9 303 Verurteilungen im Jahr 2024 (Quelle: s. folgende Fussnote).

² Vgl. <<https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/kriminalitaet-strafrecht/strafjustiz/verurteilungen-erwachsenen.html>> (besucht am 7.10.2025).

³ Seit der Einführung der StPO im Jahr 2011 beträgt der Anteil der Strafbefehle (auch Strafmandate) an den Verurteilungen in Bezug auf sämtliche Straftaten im Durchschnitt 90.49 %, während er davor rund 80 % betrug (Quelle: s. vorstehende Fussnote).

⁴ SR 142.20.

setz ab. Es regelt die Ein- und Ausreise, den Aufenthalt, den Familiennachzug, die Zulassung zur Erwerbstätigkeit sowie die Integration von ausländischen Personen⁵ in der Schweiz⁶.

Weltweit gibt es – soweit ersichtlich – keinen Staat, der keine Vorschriften über den Personenverkehr aufgestellt hat. Ein universelles Menschenrecht auf Einreise in jedes beliebige fremde Land ist nicht anerkannt⁷. Die Regelung des Personenverkehrs gilt als Ausfluss der staatlichen Souveränität und Territorialhoheit. Es ist – unter Vorbehalt völkerrechtlicher Verpflichtungen – ein autonomer Entscheid, ausländische Staatsangehörige ins eigene Gebiet einreisen zu lassen⁸. Das Rechtsgut, das durch das AIG geschützt werden soll, ist die Ordnung der Ein- und Ausreise, des Aufenthalts und der Erwerbstätigkeit von ausländischen Personen⁹. Dabei geht es im Wesentlichen um die Bedürfnisse, einerseits unkontrollierte und damit destabilisierende Einwanderungsströme abzuwehren und andererseits kriminelle und fürsorgebedürftige ausländische Personen fernzuhalten. Widerhandlungen gegen diese Ordnung sind *Straftaten gegen die öffentliche Gewalt*, zu denen auch die dem Schutzzweck des AIG nahestehende Strafnorm des Verweisungsbruchs gemäss StGB Art. 291 gehört.

Das AIG ist subsidiär. Es gilt gemäss AIG Art. 2 Abs. 1 nur, „soweit keine anderen Bestimmungen des Bundesrechts oder von der Schweiz abgeschlossene völkerrechtliche Verträge zur Anwendung kommen“. Staatsangehörige von Mitgliedern der EU und der EFTA kommen in den Genuss der Meistbegünstigungsklauseln von AIG Art. 2 Abs. 2–3: Bestimmungen des Freizügigkeitsabkommens (FZA)¹⁰ bzw. des Anhangs K des EFTA-Übereinkommens (EFTA-K)¹¹, die für sie günstiger sind, haben Vorrang.

Das FZA ist über weite Strecken wortgleich mit dem EFTA-K. Die Unterschiede betreffen im Wesentlichen die Ausschüsse für die Umsetzung und Weiterent-

⁵ Definition s. unten Ziff. [B.III.1](#).

⁶ AIG Art. 1, 3 und 4.

⁷ UN Human Rights Committee, CCPR/C/21/Rev.1/Add.9, General Comment No. 27: Article 12 (Freedom of Movement), angenommen in der 67. Sitzung vom 2.11.1999, Ziff. 4; *Uebersax/Petry/Hruschka/Frei/Errass*, 62.

⁸ BBl 2002 3774; *Caroni/Scheiber/Preisig/Plozza*, N 910; *Vetterli/D'Addario Di Paolo*, HK AIG, Vor Art. 115 N 7.

⁹ *Maurer*, Art. 115 N 1; krit. *Spescha/Bolzli/de Weck/Priuli*, 387.

¹⁰ SR 0.142.112.681: Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits über die Freizügigkeit vom 21.6.1999.

¹¹ SR 0.632.31: Anhang K betreffend Freizügigkeit (Freier Personenverkehr) zum Übereinkommen zur Errichtung der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA) vom 4.1.1960 in der Fassung gemäss der Änderung vom 21.6.2001.

wicklung sowie heute ausgelaufene Übergangsbestimmungen. Die Anhänge I–III zum FZA entsprechen den Anlagen 1–3 zum EFTA-K. Für die Rechtsstellung der Angehörigen von EU- und von EFTA-Staaten in der Schweiz ergeben sich keine Unterschiede. Das Fürstentum Liechtenstein hat als Kleinstaat eine Sonderstellung und bleibt dauernd zur Kontingentierung berechtigt.

Da das FZA und der EFTA-K keine Strafbestimmungen enthalten, unterstehen auch Staatsangehörige der EU und der EFTA den Strafbestimmungen des AIG. Soweit allerdings der Straftatbestand durch die Verletzung von Pflichten gemäss dem AIG erfüllt wird, die im Anwendungsbereich des FZA und des EFTA-K nicht gelten, sind Staatsangehörige der EU und der EFTA nicht strafbar.

Die Rechtsstellung des *diplomatischen und konsularischen Personals* richtet sich im Wesentlichen nach dem GSG¹². Das AIG kommt höchstens subsidiär zum Tragen, wobei in strafrechtlicher Hinsicht weitgehend Immunität besteht¹³.

Die Verurteilungsschuld des Bundesamtes für Statistik verzeichnete zwischen 2008 und 2024 durchschnittlich 16 351 im Strafregister erfasste Verurteilungen pro Jahr wegen Widerhandlungen gegen das AIG, davon durchschnittlich 13 618 wegen AIG Art. 115.

II. Allgemeine strafrechtliche Bestimmungen

1. Anwendbarkeit des AT StGB

Der allgemeine Teil des Strafgesetzbuchs (StGB)¹⁴ findet ausnahmslos Anwendung.

2. Strafverfolgung (AIG Art. 120e)

Die Strafverfolgung obliegt den Kantonen. Die Strafprozessordnung (StPO)¹⁵ findet Anwendung.

Bei Begehung in mehreren Kantonen ist gemäss AIG Art. 120e Abs. 1 Satz 2 derjenige Kanton zuständig, der die Verfolgung zuerst aufnimmt. Dies entspricht dem *forum praeventionis* gemäss StPO Art. 31 Abs. 2. Aus AIG Art. 120e Abs. 1 Satz 2 folgt keine Abweichung von den Gerichtsstandsregeln der StPO, nament-

¹² SR 192.12: BG über die von der Schweiz als Gaststaat gewährten Vorrechte, Immunitäten und Erleichterungen sowie finanziellen Beiträge vom 22.6.2007.

¹³ Maurer, Art. 115 N 5.

¹⁴ SR 311.0: Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21.12.1937.

¹⁵ SR 312.0: Schweizerische Strafprozessordnung vom 5.10.2007.

lich nicht vom Gerichtsstand der mit der schwersten Strafe bedrohten Tat gemäss Art. 34 Abs. 1 StPO, wenn die beschuldigte Person wegen mehrerer Taten verfolgt wird.

3. Sicherstellung und Einziehung von Dokumenten (AIG Art. 121)

Die Befugnis der Verwaltungsbehörden, gefälschte, verfälschte und missbräuchlich verwendete Reisedokumente und Identitätspapiere nach Weisungen des SEM einzuziehen, ist unter dem Titel „administrative Sanktionen“ in AIG Art. 121 geregelt. Einziehungen nach StGB Art. 69 bleiben möglich, doch besteht dafür kein Bedarf, wenn die Verwaltungsbehörden die inkriminierten Gegenstände bereits aus dem Verkehr gezogen haben.

4. Rückführungsrichtlinie (Richtlinie 2008/115/EG)

a) Übernahme

Mit dem Schengen-Assoziierungsabkommen¹⁶ hat sich die Schweiz im Jahr 2004 verpflichtet, nicht nur den damaligen Schengen-Besitzstand, sondern auch dessen Weiterentwicklung zu übernehmen¹⁷. Dazu gehört unter anderem die Richtlinie 2008/115/EG über gemeinsame Normen und Verfahren in den Mitgliedstaaten zur Rückführung illegal aufhältiger Drittstaatsangehöriger¹⁸. Die Schweiz hat diese Richtlinie mit Bundesbeschluss vom 18. Juni 2010 übernommen¹⁹. Sie ist entsprechend dem Wesen der Richtlinien der EU nicht unmittelbar anzuwenden, jedoch gemäss der im Schengen-Raum geltenden Auslegung im nationalen Recht umzusetzen²⁰. Das wurde in der Schweiz durch mehrere Revisionen des AIG vollzogen, wobei die Strafbestimmung von AIG Art. 115 erst im Jahr 2018 eine Anpassung erfuhr²¹. Bereits davor beachtete das Bundesgericht die Rechtsprechung des EuGH zur Rückführungsrichtlinie und zum übrigen Schengen-Besitzstand im Interesse „einer einheitlichen Rechtsanwendung durch die verschiedenen Mitgliedsstaaten, der Durchsetzung des

¹⁶ SR 0.362.31: Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft, der Europäischen Union und der Europäischen Gemeinschaft über die Assoziierung dieses Staates bei der Umsetzung, Anwendung und Entwicklung des Schengen-Besitzstands vom 26.10.2004.

¹⁷ Schengen-Assoziierungsabkommen Art. 2 Ziff. 3 und Art. 7.

¹⁸ ABl. L 348 vom 24.12.2008, S. 98; zur Bedeutung für die Schweiz vgl. Erwägung (29) zur Richtlinie.

¹⁹ BGer vom 24.1.2013, 6B_196/2012, Erw. 2.1.1.

²⁰ BGer vom 24.1.2013, 6B_196/2012, Erw. 2.1.3.

²¹ Unten Ziff. [B.III.8.a.](#)

Grundsatzes der Parallelität der Rechtsordnungen in den schengenrelevanten Bereichen sowie [der] Erfüllung der völkerrechtlich übernommenen Verpflichtungen der Schweiz“²².

b) Vorbehalt der Landesverweisung (AIG Art. 124a)

Mit AIG Art. 124a hat die Schweiz von der Befugnis gemäss Rückführungsrichtlinie Art. 2 Ziff. (2) Gebrauch gemacht, indem sie die Landesverweisung i.S.v. StGB Art. 66a und Art. 66a^{bis} sowie MStG Art. 49a und Art. 49a^{bis} von deren Anwendungsbereich ausgenommen hat.

III. Rechtswidrige Ein- oder Ausreise, rechtswidriger Aufenthalt und Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung (AIG Art. 115)

Rechtsgut	Ordnung der Ein- und Ausreise, des Aufenthalts und der Erwerbstätigkeit von ausländischen Personen (Abs. 1); Beziehungen zum Ausland (Abs. 2)
Deliktsskategorisierung	❖ Vergehen (bei Vorsatz); Übertretungen (bei Fahrlässigkeit) ❖ Offizialdelikte ❖ Vorsatz- (Abs. 1 und 2) und Fahrlässigkeitsdelikte (Abs. 3)
Subsidiaritätsvorbehalt	Nicht zu anderen Strafbestimmungen, aber zur Weg- oder Ausweisung (Abs. 4–6)
Strafmass	Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe (Vorsatz) bzw. Busse (Fahrlässigkeit)
Anwendbares Prozessrecht	StPO
Verfolgungsbehörde	Kantonale Strafverfolgungsbehörden

Die Strafnorm gemäss AIG Art. 115 gegen *rechtswidrige Ein- oder Ausreise, rechtswidrigen Aufenthalt und Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung / entrée, sortie et séjour illégaux, exercice d’une activité lucrative sans autorisation / entrata, partenza o soggiorno illegali e attività lucrative senza autorizzazione* hat im Zeitraum 2008–2024 mit 231 500 Verurteilungen mit Abstand den grössten Anteil an den gesamten im Strafregister eingetragenen 285 763 Verurteilungen aufgrund von Strafbestimmungen des AIG.

²² BGE 147 II 201 Erw. 4.2.3.

1. Ausländerin oder Ausländer (gemeinsames Tatbestandselement)

Sämtliche Tatbestände von AIG Art. 115 können als Sonderdelikte nur von Ausländerinnen und Ausländern begangen werden, wofür hier der generische Begriff „ausländische Personen“ gewählt wird. Darunter sind sämtliche natürlichen Personen zu verstehen, die nicht über die schweizerische Staatsbürgerschaft verfügen. Wer neben der schweizerischen eine weitere Staatsbürgerschaft hat, fällt nicht darunter.

Wer nicht über die Sondereigenschaft verfügt, kann zwar gemäss StGB Art. 26 grundsätzlich wegen Teilnahme am Sonderdelikt bestraft werden²³; indessen besteht bei AIG Art. 115 dafür höchstens in Bezug auf die Anstiftung i.S.v. StGB Art. 24 Raum, da die Gehilfenschaft durch AIG Art. 116 über die „Förderung der rechtswidrigen Ein- und Ausreise sowie des rechtswidrigen Aufenthalts“ als selbständiger Tatbestand ausgestaltet worden ist.

Freilich gelten nicht für alle ausländischen Personen dieselben Sonderpflichten. Vielmehr unterscheiden sich diese nach Massgabe des Verhältnisses der Schweiz zu ihrem Heimatstaat, insbesondere nach den zwischen diesen Staaten geltenden völkerrechtlichen Verträgen. Die im AIG aufgestellten verwaltungsrechtlichen Pflichten, an deren Verletzung dessen Strafbestimmungen anknüpfen, werden durch AIG Art. 2 Abs. 1 generell als subsidiär hinter das übrige Landesrecht und internationale Recht des Bundes zurückgestellt. AIG Art. 2 Abs. 2–4 heben den Vorrang des FZA, des EFTA-K und des Schengen-Assoziierungsabkommens hervor, wobei das FZA und der EFTA-K nur Vorrang haben, soweit sie eine Besserstellung der ausländischen Person bewirken.

Die für die Strafbarkeit gemäss AIG Art. 115 massgebliche Sonderpflicht ergibt sich damit nicht allein aus dem Fehlen der schweizerischen Staatsangehörigkeit. Vielmehr ist jeweils zu prüfen, ob die Nationalität der beschuldigten Person im Gebiet der Schweiz die strafrechtlich untermauerten Pflichten mit sich bringt. Verfügt die beschuldigte Person über mehrere Nationalitäten, so ist diejenige massgeblich, die sie in Bezug auf die in Frage stehende Pflicht am günstigsten stellt.

Beispiel: Staatsangehörige von EU- und EFTA-Staaten sind bei der Einreise nicht zum Nachweis genügender finanzieller Mittel für den Aufenthalt verpflichtet, weshalb ihre Strafbarkeit gemäss AIG Art. 5 Abs. 1 lit. b i.V.m. Art. 115 Abs. 1 lit. a ausgeschlossen ist²⁴.

²³ Strafrecht I, § 16 Ziff. 1.2.

²⁴ BGE 143 IV 97 Erw. 1.5.

Für Asylsuchende, Staatenlose und ausländische Personen ohne Reisepapiere gelten grundsätzlich dieselben verwaltungs- und strafrechtlichen Pflichten wie für sonstige ausländische Personen²⁵.

2. Rechtswidrige Einreise (AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a)

Tatbestandsklassifikation	<ul style="list-style-type: none">❖ Sonderdelikt❖ Schlichtes Tätigkeitsdelikt❖ Begehungsdelikt❖ Verletzungsdelikt❖ Grunddelikt
Konkurrenz/Abgrenzung	StGB Art. 291; AIG Art. 119

AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a über die rechtswidrige Einreise gilt seit 2008 trotz der Anpassungen des damit verbundenen AIG Art. 5 an den Schengen-Besitzstand materiell im Wesentlichen unverändert und führte im Zeitraum 2008–2024 gemäss Bundesamt für Statistik zu durchschnittlich 7 274 Verurteilungen pro Jahr.

a) Objektiver Tatbestand

Unter *Einreise* ist grundsätzlich das Überschreiten der geografischen Landesgrenze zu verstehen. Benutzt die einreisende Person eine Grenzübergangsstelle, reist sie erst ein, indem sie den schweizerischen Grenzposten passiert oder umgeht, auch wenn dieser bereits im Landesinneren liegt²⁶. Für die Einreise auf dem Landweg ist dies kaum noch von Belang, da die Landesgrenze der Schweiz zur Binnengrenze im Schengenraum geworden ist, an der Personenkontrollen nicht mehr systematisch durchgeführt werden²⁷; möglich sind sie indessen weiterhin²⁸. Von Bedeutung ist diese Differenzierung heute vor allem noch für die Einreise per Flug, die *per analogiam* nicht schon mit der Landung oder dem Betreten der auf Schweizer Boden liegenden der Transitzone, sondern erst hinter der Ausweiskontrollstelle vollendet ist²⁹. Halten die Kontrollorgane die einreisende Person vor der Ausweiskontrolle in der Tran-

²⁵ BGE 132 IV 29 Regeste; unten Ziff. [B.III.2.a.aa.](#) und [B.III.2.d.](#)
²⁶ BGE 119 IV 164 Regeste (zu alt ANAG Art. 23 Abs. 1).
²⁷ SGK Art. 1 und 20; Vetterli/D’Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 3; Zünd, KMig, Art. 115 N 3.
²⁸ AIG Art. 9; Uebersax/Petry/Hruschka/Frei/Errass, 72.
²⁹ BGE 119 IV 164 Erw. 2.b; Maurer, Art. 115 N 7; Zünd, KMig, Art. 115 N 3.

sitzzone des Flughafens an, liegt eine gemäss StGB Art. 22 Abs. 1³⁰ versuchte Einreise vor³¹.

Beispiel: Das Zollhaus von Ramsen SH befand sich 60 Meter innerhalb der Landesgrenze. Weil die Einreisenden bei der Ausweiskontrolle angehalten und der schweizerischen Polizei übergeben wurden, blieb es trotz des Passierens der geografischen Grenze beim Versuch der Einreise³².

Die Tathandlung der Einreise ist *rechtswidrig* und erfüllt den objektiven Tatbestand von AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a, wenn die einreisende Person dabei eine Einreisevorschrift von AIG Art. 5 verletzt.

Ähnliche Vorschriften wie AIG Art. 5 enthält Art. 6 Ziff. (1) des *Schengener Grenzkodex* (SGK)³³ für Angehörige von Drittstaaten für einen geplanten Aufenthalt im Hoheitsgebiet der Mitgliedstaaten von bis zu 90 Tagen je Zeitraum von 180 Tagen. Die *Verordnung über die Einreise und die Visumserteilung* vom 15. August 2018 (VEV)³⁴ verweist in Art. 3 Abs. 1 auf die Einreisevoraussetzungen für kurzfristige Aufenthalte des SGK.

aa) Grenzübertritt ohne anerkanntes Ausweispapier (AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a)

AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a auferlegt jeder ausländischen Person die Pflicht, bei der Einreise in die Schweiz über ein für den Grenzübertritt anerkanntes Reisepapier zu verfügen. Dabei muss es sich selbstverständlich um ein gültiges, echtes und für sie bestimmtes Reisepapier handeln³⁵. Diese Dokumentenpflicht gilt gleichermassen für das Passieren der Schengen-Aussengrenze und einer Binnengrenze im Schengenraum³⁶. AIG Art. 5 Abs. 4 räumt die *Kompetenz zur Bestimmung der für den Grenzübertritt anerkannten Ausweispapiere* dem Bundesrat ein, was dieser im Rahmen der VEV getan hat. VEV Art. 6 regelt die Voraussetzungen, die ein Reisedokument erfüllen muss, und beschreibt dabei

³⁰ Strafrecht I, § 11 Ziff. 1–2, § 12 Ziff. 1.1–2.

³¹ A.M. BBl 2002 3832.

³² So der Sachverhalt gemäss BGE 119 IV 164.

³³ Verordnung (EU) 2016/399 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9.3.2016 über einen Gemeinschaftskodex für das Überschreiten der Grenzen durch Personen (Schengener Grenzkodex), ABl. L 77 vom 23.3.2016, S. 1–52, zitiert nach der konsolidierten Fassung per 10.7.2024.

³⁴ SR 142.204.

³⁵ BGer vom 21.10.2019, 6B_668/2019, Erw. 1.1.2; BGer vom 18.12.2012, 6B_619/2012, Erw. 1.3.2; BGer vom 1.6.2011, 6B_212/2011, Erw. 3; Maurer, Art. 115 N 6; Caroni/Scheiber/Preisig/Plozza, N 914; Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 9.

³⁶ SGK Art. 23 lit. c; BGer vom 13.8.2020, 6B_1379/2019, Erw. 6.2; Maurer, Art. 115 N 10.

einen Standard, den nur ein Reisepass erfüllen kann, der mindestens für die Dauer des zulässigen Aufenthalts gültig ist.

VEV Art. 6 Abs. 1 behält *abweichende Regelungen in bilateralen oder multilateralen Abkommen* vor. Eine Übersicht der Ausweisvorschriften nach Staatsangehörigkeit findet sich auf der Internetseite des SEM³⁷. Für Angehörige von EU- und EFTA-Staaten genügt ein „Personalausweis“³⁸. Dieser in der deutschen Fassung des FZA verwendete Begriff entstammt dem deutschen Recht³⁹; in der Schweiz und in den meisten anderen Ländern wird dieses Ausweispapier als „Identitätskarte“ bezeichnet⁴⁰. Ein Führerausweis genügt nicht.

VEV Art. 6 Abs. 2 und 6 räumen den zuständigen Behörden, namentlich dem Staatssekretariat für Migration (SEM), ein Ermessen ein, in „begründeten Fällen“ Reisedokumente zu anerkennen, welche die Anforderungen nicht erfüllen. Die *behördliche Anerkennung* rechtfertigt die Einreise mit einem ungenügenden Ausweispapier.

Das Bundesgericht weitete den Begriff des Ausweispapiers auf das Erfordernis aus, bei der *Einreise zwecks Erwerbstätigkeit* über eine entsprechende Bewilligung zu verfügen⁴¹. Angesichts des klaren Sinngehalts des Begriffs des Ausweispapiers verletzt diese Auslegung nach hier vertretener Meinung die vom Gesetzeswortlaut gesetzten Grenzen.

Keine rechtswidrige Einreise liegt vor, wenn *Asylsuchende* ohne die erforderlichen Papiere gemäss AsylG Art. 19 Abs. 1 ordnungsgemäss bei der Grenzkontrolle in einem schweizerischen Flughafen oder bei der Einreise an einem geöffneten Grenzübergang ein Asylgesuch gemäss AsylG Art. 18 stellen und darauf von den zuständigen Behörden gemäss AsylG Art. 21 Abs. 1 an ein Zentrum des Bundes gewiesen werden, was einer Einreisebewilligung entspricht⁴². Da an der Binnengrenze im Schengenraum keine Personenkontrollen mehr

³⁷ Vgl. <https://www.sem.admin.ch/sem/de/home/publiservice/weisungen-kreissschreiben/visa/liste1_staatsangehoerigkeit.html> (besucht 7.10.2025).

³⁸ FZA Anhang I Art. 1 Ziff. (1) = EFTA-K Anlage 1 Art. 1 Ziff. 1.

³⁹ Vgl. das deutsche Personalausweisgesetz vom 18.6.2009, BGBl. I S. 1346; PAuswG.

⁴⁰ Vgl. „carte d'identité“ in der französischen Fassung von FZA Anhang I Art. 1 Ziff. (1); vgl. z.B. „Carte nationale d'identité“ in Frankreich; „Carta d'identità“ in Italien; in der englischen Übersetzung meist „Identity Card“ (ID Card) oder „National Identity Card“ (NID Card); auch „Passport Card“ (z.B. Irland).

⁴¹ BGer vom 21.12.2018, 6B_60/2018, Erw. 3.3; Maurer, Art. 115 N 10.

⁴² BGE 132 IV 29 Erw. 2.3.2 (mit dem Hinweis, dass sich die Rechtslage seit dem BGE dahingehend geändert hat, dass gemäss AsylG Art. 19 seit dem 29.9.2012 ein Asylgesuch nicht mehr bei einer schweizerischen Vertretung im Ausland gestellt werden kann, vgl. AS 2012 5359, BBl 2010 4455, BBl 2011 7325); Maurer, Art. 115 N 17; Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 8.

stattfinden, muss es nach hier vertretener Ansicht zur Entlastung genügen, wenn sich die asylsuchende Person unmittelbar nach der Einreise beim nächsten geöffneten Polizeiposten meldet und um Asyl bittet. Der Tatbestand der illegalen Einreise ist jedoch erfüllt, wenn die asylsuchende Person das Gesuch nicht proaktiv, sondern erst bei Anhaltung im Inland stellt, nachdem sie ohne Papiere eingereist ist⁴³.

Vom SEM⁴⁴ anerkannte Staatenlose haben Anspruch auf eine Aufenthaltsbewilligung⁴⁵ sowie auf die Ausstellung von Identitäts- und Reiseausweisen⁴⁶. Die Rechtsstellung von Staatenlosen vor der Anerkennung ist weder im Landesrecht noch im Staatsvertragsrecht der Schweiz geregelt; es ist angebracht, sie hinsichtlich der Pflichten bei der Einreise den Flüchtlingen gleichzustellen⁴⁷.

bb) *Grenzübertritt ohne Visum oder ETIAS-Reisegenehmigung* (AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a^{bis})

Vor dem 15. Juni 2025 statuierte alt AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a die Pflicht, bei der Einreise zusätzlich zum Ausweispapier auch über ein Visum zu verfügen, wenn dieses erforderlich ist. Die VEV enthält Bestimmungen über die Visumpflicht bei der Einreise zu kurzfristigen (VEV Art. 8) und zu längerfristigen Aufenthalten (VEV Art. 9) sowie für den Flughafentransit (VEV Art. 10).

Im Rahmen der Weiterentwicklung des Schengen-Besitzstandes hat die Europäische Union die Verordnung (EG) Nr. 810/2009 über den Visakodex⁴⁸ und die Verordnung (EU) 2018/1240 über die ETIAS-Reisegenehmigung⁴⁹ erlassen, welche die Schweiz übernommen und mit der seit dem 15. Juni 2025 geltenden Bestimmung von AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a^{bis} als massgeblich für das Visum bei

⁴³ ZR 122 (2023) Nr. 8, Erw. 2.1.2; OGer AG vom 4.2.2025, ST.2024.101. Erw. 3.1; zur Frage der Rechtfertigung vgl. unten Ziff. [B.III.2.d.](#)

⁴⁴ Zuständigkeit gemäss OV-EJPD Art. 14 Abs. 3.

⁴⁵ AIG Art. 31 Abs. 1.

⁴⁶ Übereinkommen über die Rechtsstellung der Staatenlosen, abgeschlossen in New York am 28.9.1954, Art. 27 f.; AIG Art. 59 Abs. 2 lit. b.

⁴⁷ ZR 122 (2023) Nr. 8, Erw. 2.2.6.

⁴⁸ Verordnung (EG) Nr. 810/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.7.2009 über einen Visakodex der Gemeinschaft (Visakodex), ABl. L 243 vom 15.9.2009, S. 1–58, zitiert nach der konsolidierten Fassung der Änderungen per 28.6.2024.

⁴⁹ Verordnung (EU) 2018/1240 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.9.2018 über die Einrichtung eines Europäischen Reiseinformations- und -genehmigungssystems (ETIAS), ABl. L 236 vom 19.9.2018, S. 1–71, zitiert nach der konsolidierten Fassung der Änderungen per 3.8.2021.

der Einreise in die Schweiz erklärt hat. Gleichzeitig wurde der Hinweis auf die nicht näher spezifizierte Visumspflicht in AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a gestrichen⁵⁰.

Der Visakodex gilt nur für *Visa für kurzfristige Aufenthalte von höchstens 90 Tagen* je Zeitraum von 180 Tagen, was die Visa für den Flughafentransit einschliesst⁵¹. Einzig das Visum für kurzfristige Aufenthalte ist unter dem Gesichtspunkt von AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a^{bis} strafrechtlich relevant. Das Visum für den Flughafentransit⁵² fällt nicht darunter, da der Flughafentransit keine Einreise darstellt⁵³. Das im nationalen Recht geregelte Visum für längerfristige Aufenthalte ist keine Einreisevoraussetzung, sondern eine für Drittstaatsangehörige erforderliche Voraussetzung dafür, dass sie nach der Einreise ein aussichtsreiches Gesuch um eine Aufenthaltsbewilligung gemäss AIG Art. 32 oder Art. 33 stellen können.

AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a^{bis} verweist für die Visumspflicht einzig auf den Visakodex⁵⁴, der das Visum für längerfristige Aufenthalte nicht behandelt. Damit ist ein solches keine Einreisevoraussetzung. Folglich ist die Rechtsprechung obsolet, wonach ohne das dafür erforderliche Visum bereits die Einreise in der Absicht, eine Erwerbstätigkeit auszuüben, rechtswidrig sei⁵⁵. VEV Art. 9 statuiert die Visumspflicht von Angehörigen der meisten⁵⁶ Drittstaaten für längerfristige Aufenthalte. Aus der VEV – insbesondere VEV Art. 27 – folgt *e contrario*, dass das Visum für längerfristige Aufenthalte keine bewilligte Aufenthaltsdauer festlegt, sondern lediglich eine Gültigkeitsdauer für die Einreise hat. Mithin ist die Bedeutung des Visums für längerfristige Aufenthalte darauf beschränkt, als Grundlage für die Erteilung einer nach der Einreise im Inland beantragten Aufenthaltsbewilligung nach AIG Art. 32 f. zu dienen.

Der Visakodex legt das Verfahren und die Voraussetzungen für die Erteilung von Visa fest⁵⁷. Jedoch bestimmt er grundsätzlich nicht, wer der *Visumspflicht* unterliegt, sondern verweist diesbezüglich auf die Verordnung (EG) Nr. 539/2001 des Rates vom 15. März 2001⁵⁸. Auf diese Verordnung verweist auch SGK Art. 6 Ziff. (1) lit. b, der wie AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a^{bis} das erforderliche Visum als Einreisevoraussetzung vorbehält. Das AIG regelt die für die Rechtmässigkeit

⁵⁰ BBl 2020 2031, ohne nähere Erläuterung.

⁵¹ Visakodex Art. 1 Ziff. (1) und (3), ebenso Art. 2 Ziff. 2; vgl. auch VEV Art. 12 Abs. 1.

⁵² Visumspflicht gemäss Visakodex Art. 1 Ziff. (3); vgl. dazu die Liste von zwölf Ländern in Anhang IV zum Visakodex.

⁵³ A.M. BBl 2002 3832, dazu unten Ziff. [B.III.6.a](#).

⁵⁴ Verordnung (EG) Nr. 810/2009.

⁵⁵ BGE 131 IV 174 Regeste; a.M. Maurer, Art. 115 N 11.

⁵⁶ Ausnahmen vgl. VEV Art. 9 Abs. 2.

⁵⁷ Visakodex Art. 1 Ziff. (1).

⁵⁸ ABl. L 81 vom 21.3.2001, S. 1; Verweis darauf in Visakodex Art. 1 Ziff. (2).

der Einreise relevante Visumpflicht durch *indirekten* Verweis auf die Verordnung (EG) Nr. 539/2001, was unter dem Gesichtspunkt des strafrechtlichen Legalitätsprinzips zumindest unbefriedigend ist. Anhang I dieser Verordnung enthält die Liste der Länder, deren Staatsangehörige beim Überschreiten der Aussengrenze der Europäischen Union im Besitz eines Visums sein müssen. Es handelt sich um dieselben Länder, für deren Staatsangehörige auf der Internetseite des SEM⁵⁹ eine Visumpflicht für einen Aufenthalt bis zu 90 Tagen angemerkt ist. Flüchtlinge und Staatenlose unterliegen der Visumpflicht, wenn das Drittland, in dem sie ihren Wohnsitz haben und das ihr Reisedokument ausgestellt hat, in der Liste gemäss Anhang I der Verordnung (EG) Nr. 539/2001 aufgeführt ist⁶⁰.

Die Verordnung (EG) Nr. 539/2001 enthält in Anhang II die Liste der Drittstaaten, deren Staatsangehörige von der Visumpflicht für einen Aufenthalt, der 90 Tage je Zeitraum von 180 Tagen nicht überschreitet, befreit sind. Für diese und für weitere von der Visumpflicht befreite Personen⁶¹ schreibt die Verordnung (EU) 2018/1240 eine ETIAS-Reisegenehmigung als Voraussetzung für das Überschreiten der Aussengrenze der Europäischen Union vor. Eine solche ist online über das „European Travel Information and Authorisation System“ (ETIAS) einzuholen, das im letzten Quartal des Jahres 2026 operativ werden soll⁶². Bis dahin besteht keine Möglichkeit und damit auch keine Pflicht, eine ETIAS-Reisegenehmigung zu erlangen⁶³. Das ETIAS bezweckt, gestützt auf die bei der Gesuchstellung einzugebenden Informationen zu prüfen, ob mit der Anwesenheit des Drittstaatsangehörigen im Hoheitsgebiet der Mitgliedstaaten ein Risiko für die Sicherheit, ein Risiko der illegalen Einwanderung oder ein hohes Epidemierisiko verbunden wäre⁶⁴. Bestehen solche Risiken, verwendet die Antragstellerin ein zweifelhaftes Reisedokument, fehlt es an der gebotenen Mitwirkung oder besteht eine SIS-Ausschreibung zur Einreise- und Aufenthaltsverweigerung, so wird die Reisegenehmigung nicht erteilt⁶⁵.

Für Asylsuchende und Papierlose, die der Visums- oder ETIAS-Reisegenehmigungspflicht unterliegen, aber solcherlei umständehalber vor der Einreise nicht beschaffen konnten, gilt dasselbe wie beim Fehlen eines Reisedokumen-

⁵⁹ Vgl. <https://www.sem.admin.ch/sem/de/home/publiservice/weisungen-kreissschreiben/visa/liste1_staatsangehoerigkeit.html> (besucht 7.10.2025).

⁶⁰ Verordnung (EG) Nr. 539/2001 Art. 1 Ziff. (1).

⁶¹ Verordnung (EU) 2018/1240 Art. 2 Ziff. (1).

⁶² Vgl. <<https://travel-europe.europa.eu/en/etias>> (besucht 7.10.2025).

⁶³ Vgl. <<https://www.sem.admin.ch/sem/de/home/themen/einreise/etias.html>> (besucht 7.10.2025).

⁶⁴ Verordnung (EU) 2018/1240 Art. 1 Ziff. (1).

⁶⁵ Verordnung (EU) 2018/1240 Art. 37.

tes: Sie verhalten sich nicht tatbestandsmässig, wenn sie dies bei der Grenzkontrolle in einem schweizerischen Flughafen, bei der Einreise an einem geöffneten Grenzübergang oder unmittelbar nach der Einreise beim nächsten Polizeiposten den Behörden melden und von diesen eingelassen werden⁶⁶.

Wird das Visum mit *falschen Angaben* erschlichen, ist es nichtig, was zur Rechtswidrigkeit der Einreise führt⁶⁷.

cc) Grenzübertritt ohne finanzielle Mittel (AIG Art. 5 Abs. 1 lit. b)

Im Einklang mit SGK Art. 6 Ziff. (1) lit. c schreibt AIG Art. 5 Abs. 1 lit. b vor, dass die ausländische Person, die in die Schweiz einreisen wolle, die für den Aufenthalt notwendigen finanziellen Mittel besitzen müsse. Diese sind ausreichend, wenn sie sicherstellen, dass während des geplanten Aufenthalts *weder Sozialhilfeleistungen noch unerlaubte Erwerbstätigkeiten* erforderlich sind⁶⁸. Als finanzielle Mittel genügen nicht nur Bargeld und Bankguthaben, sondern namentlich auch eine Verpflichtungserklärung einer Gewährsperson oder eine sonstige Sicherheit⁶⁹. Die Pflicht, bei der Einreise über genügende finanzielle Mittel zu verfügen, gilt nicht für Angehörige von EU- und EFTA-Staaten⁷⁰.

Gemäss herrschender Lehre hält die Pflicht, über die für den Aufenthalt notwendigen Mittel zu verfügen, dem strafrechtlichen *Bestimmtheitsgebot* nicht stand⁷¹. Nach hier vertretener Meinung ist es zwar kein Problem der Bestimmtheit der Vorschrift, sondern eine Beweisfrage, ob sich die Pläne der einreisewilligen Person hinreichend ermitteln lassen, um die dafür benötigten Mittel zu kalkulieren. Der Ermittlungsaufwand dafür ist meist unverhältnismässig hoch, zumal die Pflicht, die Reisepläne gemäss SGK Art. 6 Ziff. (1) lit. c zu belegen, nur im Verwaltungsverfahren gilt, wegen des Verbots des Selbstbelastungszwangs⁷² jedoch nicht auch im Strafverfahren. Ohnehin ist der Unrechtsgehalt der sonst rechtmässigen Einreise mit ungenügenden Mitteln so gering, dass gemäss StGB Art. 52 von der Strafverfolgung und Bestrafung ab-

⁶⁶ Vgl. oben Ziff. [B.III.2.a.aa.](#)

⁶⁷ BGE 131 IV 174 Erw. 4.2.2; Sauthier, AMig, Art. 115 N 11; Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 27; Zünd, KMig, Art. 115 N 7

⁶⁸ VEV Art. 3 Abs. 2.

⁶⁹ VEV Art. 3 Abs. 3.

⁷⁰ BGE 143 IV 97 Regeste.

⁷¹ Sauthier, AMig, Art. 115 N 7; Spescha/Bolzli/de Weck/Priuli, 388; Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 5; Zünd, KMig, Art. 115 N 1.

⁷² StPO Art. 113; IPBPR Art. 14 Ziff. (3) lit. g (Internationaler Pakt über bürgerliche und politische Rechte, abgeschlossen in New York am 16.12.1966, SR 0.103.2, auch „Uno-Pakt II“); BGE 144 I 242 Erw. 1.2.1, wonach das Verbot des Selbstbelastungszwangs sich auch aus der Unschuldsvermutung gemäss BV Art. 32 Abs. 1 und EMRK Art. 6 Ziff. (2) herleitet.

zusehen ist. Im Ergebnis ist demnach mit der herrschenden Lehre die strafrechtliche Justiziabilität der Einreise mit ungenügenden Mitteln zu verneinen.

dd) Grenzübertritt unter Gefährdung der Sicherheit der Schweiz
(AIG Art. 5 Abs. 1 lit. c)

Das Verbot der Einreise für Personen, die eine „Gefahr für die öffentliche Sicherheit und Ordnung sowie die internationalen Beziehungen der Schweiz“ darstellen, findet sich auch in SGK Art. 6 Ziff. (1) lit. e, der zusätzlich die öffentliche Gesundheit erwähnt.

Die *öffentliche Sicherheit und Ordnung* gefährdet, wer in der Absicht einreist, in der Schweiz über AIG Art. 115 hinausgehende strafbare Handlungen zu verüben⁷³. Ob eine solche Absicht besteht, ist eine Beweisfrage, bei der z.B. das behördlich festgestellte Mitführen von Einbruchswerkzeug oder Betäubungsmittelhandels-Utensilien von Bedeutung sein kann. Ist eine solche Absicht erstellt, zeigt sich das darauf beruhende Einreiseverbot nach hier vertretener Meinung als hinreichend bestimmt für die strafrechtliche Sanktionierung von dessen Verletzung⁷⁴. Fehlt es am Nachweis einer solchen Absicht, erscheinen anderweitige Gefährdungsgründe als zu vage, um eine strafwürdige Rechtsverletzung zu begründen.

Die *öffentliche Gesundheit* wird in SGK Art. 6, nicht jedoch in AIG Art. 5 erwähnt. Sie lässt sich als Aspekt der öffentlichen Sicherheit verstehen. Diesbezüglich muss dasselbe gelten wie bei den übrigen Sicherheitsgefährdungen: Der Straftatbestand der illegalen Einreise ist erfüllt, wenn die ausländische Person dabei zumindest in Kauf nimmt, die öffentliche Gesundheit durch eine Straftat zu gefährden, namentlich eine Straftat des Titels „Verbrechen und Vergehen gegen die öffentliche Gesundheit“ gemäss StGB Art. 230^{bis} ff.

Die *Gefährdung der internationalen Beziehungen der Schweiz* erfordert für die strafrechtliche Auslegung ebenfalls die Beschränkung auf die Absicht, einschlägige Straftaten zu verüben, wobei neben der „Störung der Beziehungen zum Ausland“ gemäss StGB Art. 296 ff. auch Steuerdelikte zum Nachteil eines anderen Staates in Frage kommen, auch wenn sie in der Schweiz straffrei sind⁷⁵.

⁷³ Analogie zum Hausfriedensbruch durch Betreten eines Kaufhauses in Diebstahlsabsicht oder einer Parkgarage in Sachbeschädigungsabsicht, vgl.: BGE 108 IV 33 Erw. 5b; Corboz, In-fractions I, Art. 186 N 38. Nydegger, AK StGB, Art. 186 N 18; Trechsel/Mona, PK StGB, Art. 186 N 15b; a.M. Stratenwerth/Bommer, BT I, § 6 N 9.

⁷⁴ A.M. Spescha/Bolzli/de Weck/Priuli, 388; Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 5; Zünd, KMig, Art. 115 N 1.

⁷⁵ Jean-Richard, Schutz des fremden Fiskus, *forumpoenale* 2010, 243.

SGK Art. 6 Ziff. (1) lit. e erwähnt ferner die *nationale Ausschreibung zur Einreiseverweigerung* aus Gründen der öffentlichen Ordnung, Sicherheit oder Gesundheit. Geht mit der Gefährdung eine Fernhaltemassnahme oder Landesverweisung gemäss AIG Art. 5 Abs. 1 lit. d einher, ist die Einreise aus diesem Grund strafbar, ohne dass es des Nachweises einer aktuellen Absicht zur Verübung von Straftaten bedarf.

ee) Grenzübertritt trotz Fernhaltemassnahme oder Landesverweisung (AIG Art. 5 Abs. 1 lit. d)

Der Tatbestand des Grenzübertritts trotz einer Fernhaltemassnahme oder Landesverweisung ist gemäss h.L. hinreichend bestimmt für die strafrechtliche Anwendung⁷⁶. Die Fernhaltemassnahme oder Landesverweisung muss rechtmässig durch die zuständige Gerichts- bzw. Verwaltungsbehörde angeordnet worden, in Rechtskraft erwachsen und im Zeitpunkt der Einreise gültig sein. Die obligatorische Landesverweisung gemäss StGB Art. 66a oder bzw. MStG Art. 49a für 5–15 Jahre und die nicht obligatorische Landesverweisung gemäss StGB Art. 66a^{bis} bzw. MStG Art. 49a^{bis} für 3–15 Jahre sind sog. „andere Massnahmen“ des Strafrechts, die nur durch ein Gericht als Folge einer Sanktionierung wegen eines Verbrechens oder Vergehens angeordnet werden können⁷⁷. Eine Fernhaltemassnahme ist das verwaltungsrechtliche Einreiseverbot gemäss AIG Art. 67⁷⁸. Das SEM kann ein solches für eine Dauer von höchstens fünf Jahren verfügen, wenn die ausländische Person

- ungenügend kooperiert oder Anlass zu Zweifeln an ihrer Kooperationsbereitschaft gibt, namentlich im Zusammenhang mit einer Wegweisung gemäss AIG Art. 64d⁷⁹,
- versuchte oder vollendete Handlungen im Sinne von AIG Art. 115 Abs. 1 oder Art. 116–118 begangen hat⁸⁰,
- Sozialhilfeleistungen verursacht hat⁸¹ oder

⁷⁶ Gl.M. Sauthier, AMig, Art. 115 N 7; *Spescha/Bolzli/de Weck/Priuli*, 388; *Zünd*, KMig, Art. 115 N 2.

⁷⁷ Näheres Strafrecht II, § 7 Ziff. 6.14.

⁷⁸ *Uebersax/Petry/Hruschka/Frei/Errass*, 209.

⁷⁹ Vgl. im Einzelnen die teilweise überschneidenden Voraussetzungen gemäss AIG Art. 67 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 64d Abs. 2 lit. a–d, Art. 67 Abs. 1 lit. b und Art. 67 Abs. 2 lit. b i.V.m. Art. 75–78.

⁸⁰ AIG Art. 67 Abs. 1 lit. d, wobei gemäss dem Wortlaut und Zweck dieser Bestimmung die Wiederhandlungen gegen das AIG nicht strafprozessual rechtskräftig festgestellt werden müssen, sondern ein verwaltungsrechtliches Beweismass als Grundlage für die Anordnung der Verwaltungsmassnahme der Einreiseperrre genügt.

- die „öffentliche Sicherheit und Ordnung in der Schweiz oder im Ausland“ verletzt hat oder gefährdet⁸².

Stellt die ausländische Person eine „schwerwiegende Gefahr für die öffentliche Sicherheit und Ordnung“ dar, kann das SEM gemäss AIG Art. 67 Abs. 3 Satz 2 eine befristete Einreisesperre für eine Dauer von mehr als fünf Jahren anordnen.

Das Bundesamt für Justiz (fedpol) kann gemäss AIG Art. 67 Abs. 4 „zur Wahrung der inneren oder der äusseren Sicherheit“ nach Abhörung des Nachrichtendienstes des Bundes (NDB) ein Einreiseverbot für mehr als fünf Jahre oder „in schwerwiegenden Fällen“ unbefristet verfügen.

Schliesslich stellt auch die von der zuständigen kantonalen Behörde angeordnete Ein- oder Ausgrenzung gemäss AIG Art. 74 eine Fernhaltemassnahme dar, die je nach Rayon durch die Einreise in die Schweiz verletzt werden kann. Diese Massnahme kann bei Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit sowie bei Befürchtung der Missachtung der Wegweisung angeordnet werden.

Die Fernhaltemassnahmen räumen dem SEM, der fedpol und den kantonalen Migrationsbehörden einen weiten Ermessensspielraum ein. Zudem lassen sich die Zuständigkeiten dieser Behörden nicht klar abgrenzen. Diese Unbestimmtheit greift indessen nicht auf das Strafrecht über, da dieses nicht an den Grund für die Fernhaltemassnahme, sondern an deren rechtskräftige Anordnung anknüpft. Solange die anordnende Behörde in ihrem Kompetenzbereich bleibt und das pflichtgemässe Ermessen nicht überschreitet, genügt die von ihr angeordnete Fernhaltemassnahme als Grundlage der strafrechtlichen Sanktionierung ihrer Missachtung.

ff) Grenzübertritt ohne Gewähr für eine gesicherte Wiederausreise (AIG Art. 5 Abs. 2)

Die Vorschrift von AIG Art. 5 Abs. 2 ist für die strafrechtliche Anwendung zu unbestimmt⁸³. Wenn der Grund für die Zweifelhaftigkeit der Wiederausreise auf dem Fehlen eines anerkannten Ausweispapiers beruht, greifen die Bestimmungen von AIG Art. 5 Abs. 1 lit. a bzw. b, zumal die vorgeschriebene Gültigkeitsdauer des Ausweispapiers mit Blick auf die Wiederausreise nach Ablauf

⁸¹ AIG Art. 67 Abs. 2 lit. a.

⁸² AIG Art. 67 Abs. 2 lit. c.

⁸³ GL.M. Sauthier, AMig, Art. 115 N 7; *Spescha/Bolzli/de Weck/Priuli*, 388; *Vetterli/D'Addario Di Paolo*, HK AIG, Art. 115 N 5; *Zünd*, KMig, Art. 115 N 1.

der bewilligungsfreien Aufenthaltsdauer festgesetzt worden ist⁸⁴. Ist die Wiederausreise trotz gültiger Papiere unsicher, bleibt nach hier vertretener Meinung kein Raum für die Strafrechtswidrigkeit der Einreise gestützt auf AIG Art. 5 Abs. 2⁸⁵.

b) Subjektiver Tatbestand

Für das Vergehen gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 genügt Eventualvorsatz. Der Täter muss erkennen, dass er die geographische Grenze bzw. die Grenzkontrollbehörde passiert, was in aller Regel als selbstverständlich erscheint. Ferner muss die einreisende Person es zumindest ernsthaft für möglich halten und in Kauf nehmen, die Voraussetzungen für eine rechtmässige Einreise nicht zu erfüllen. Dies gilt als Erfordernis des Vorsatzes gemäss StGB Art. 12 Abs. 2 und nicht bloss als Problem des Irrtums über die Rechtswidrigkeit gemäss StGB Art. 21⁸⁶.

Das Wissen, dass für eine Einreise gültige Papiere erforderlich sind, darf als allgemein bekannt gelten, wogegen in Bezug auf die genauen Anforderungen an das Papier und ebenso hinsichtlich der Notwendigkeit eines Visums ein Irrtum denkbar ist. Wer in der Absicht, Straftaten zu verüben, einreist, ist sich naturgemäss seiner Gefährlichkeit für die öffentliche Sicherheit bewusst. Wem eine Landesverweisung oder Fernhaltmassnahme eröffnet worden ist, weiss dadurch, dass er die Schweiz nicht betreten darf, oder nimmt dies zumindest in Kauf, wenn er vor der Einreise die Gültigkeitsdauer nicht überprüft.

c) Fahrlässigkeit

Gemäss AIG Art. 115 Abs. 3 ist die fahrlässige unrechtmässige Einreise eine Übertretung. Aufgrund der Tatsache, dass ein universelles Recht auf Einreise in einen fremden Staat nicht anerkannt ist und dass praktisch alle Länder Einreisevorschriften aufstellen⁸⁷, ist von einer generellen Sorgfaltspflicht auszugehen, vor einem Grenzübertritt abzuklären, welche Voraussetzungen dafür zu erfüllen sind. Das Unterlassen dieser Abklärung ist eine Sorgfaltspflichtverletzung. Aufgrund dessen ist eine objektiv rechtswidrige Einreise in aller Regel zumindest fahrlässig. Wem umständehalber eine solche Abklärung nicht möglich ist, hat die Sorgfaltspflicht, sich beim Grenzübertritt oder unmittelbar danach bzw. bei der Ausweiskontrolle am Flughafen bei den Behörden zu melden und die Problematik darzulegen.

⁸⁴ VEV Art. 6 Abs. 1 lit. a.

⁸⁵ A.M. Maurer, Art. 115 N 16.

⁸⁶ A.M. Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Vor Art. 115 N 33.

⁸⁷ Oben Ziff. [B.I.](#)

d) Rechtswidrigkeit und Schuld

aa) Notstand

Alt ANAG⁸⁸ Art. 23 Abs. 1 Satz 2 lautete: „In die Schweiz Geflüchtete sind straflos, wenn die Art und Schwere der Verfolgung den rechtswidrigen Grenzübertritt rechtfertigen; Hilfe hierzu ist ebenfalls straflos, soweit sie aus achtenswerten Beweggründen geleistet wird“. Gemäss Art. 333 Abs. 1 StGB ging diese spezielle Rechtfertigungsnorm den Bestimmungen über den Notstand im AT StGB vor⁸⁹. Seit der Ablösung von alt ANAG durch das damalige alt AuG fehlt in der nationalen Gesetzgebung eine spezielle Rechtfertigungsnorm für die Flucht in die Schweiz. Damit finden seither die allgemeinen Regeln über den Notstand Anwendung⁹⁰, die im Lichte der direkt anwendbaren *Genfer Flüchtlingskonvention* (FK)⁹¹ Art. 31 Ziff. 1 auszulegen sind⁹².

Die Botschaft 2002 begründete den Verzicht auf die spezielle Rechtfertigungsnorm einerseits mit „Auslegungsproblemen“ und andererseits damit, dass in den Nachbarländern der Schweiz aufgrund der dortigen Geltung der EMRK und der FK keinerlei Gefahr einer „asylrechtlich relevanten Verfolgung“ bestehe; achtenswerte Beweggründe für einen rechtswidrigen Grenzübertritt aus einem Nachbarland der Schweiz könnten daher nicht geltend gemacht werden. Im Übrigen könne bereits nach dem AT StGB auf eine Bestrafung verzichtet werden, wenn ein Rechtfertigungsgrund vorliege. Zudem bleibe die direkte Anwendung von FK Art. 31 Ziff. 1 vorbehalten⁹³. Unbeachtlich ist der in der Botschaft antizipierte Ausschluss von Rechtfertigungsgründen aufgrund der stabilen Rechtslage in den Nachbarstaaten, da sich daraus kein gesetzgeberischer Wille für die Rechtfertigung bei veränderten Verhältnissen ableiten lässt. Massgeblich sind hingegen die Hinweise auf den AT StGB und die FK. Da letztere kein „Bundesgesetz“ ist, schliesst sie gemäss dem Wortlaut von StGB Art. 333 Abs. 1 *e contrario* die Bestimmungen im AT StGB über den Notstand nicht aus.

Papierlose Flüchtlinge müssen das Asylgesuch vor der Einreise bei der Grenzkontrolle stellen, wobei es bei fehlender Grenzkontrolle genügen muss, sich

⁸⁸ Vgl. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/49/279_279_293/de> (besucht 7.10.2025).

⁸⁹ BGE 132 IV 29 Erw. 3.

⁹⁰ A.M. Maurer, Art. 115 N 18.

⁹¹ SR 0.142.30: Abkommen über die Rechtsstellung der Flüchtlinge, abgeschlossen in Genf am 28.7.1951; zur direkten Anwendbarkeit vgl. BGer vom 17.3.1999, 6S.737/1998 (nicht auf bger.ch), zit. in BBl 2002 3832.

⁹² Ähnlich Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Vor Art. 115 N 27.

⁹³ BBl 2002 3832.

unmittelbar nach der Einreise beim nächsten Polizeiposten zu melden⁹⁴. Gemäss AsylG Art. 21 Abs. 1 weisen die zuständigen Behörden „Personen, die an der Grenze oder nach Anhaltung bei der illegalen Einreise im grenznahen Raum oder im Inland um Asyl nachsuchen, an ein Zentrum des Bundes“. Diese Gesetzesbestimmung lässt kein Ermessen offen und greift ohne weiteres aufgrund der Stellung des Asylgesuchs. Die Gefahr, die sie zur Flucht treibt, ist deshalb grundsätzlich anders als durch die illegale Einreise abwendbar. Deshalb ist zumindest in objektiver Hinsicht ein Notstand ausgeschlossen, der das „Untertauchen“ nach der gesetzeswidrigen Einreise gemäss StGB Art. 17 rechtfertigen oder wenigstens gemäss StGB Art. 18 entschuldigen könnte⁹⁵.

Nichts anderes ergibt sich aus FK Art. 31 Ziff. 1⁹⁶: Die Asylsuchenden müssen sich demgemäss „unverzüglich den Behörden stellen“. Das bedeutet grundsätzlich, dass bei oder unmittelbar nach der Einreise im Sinne von AsylG Art. 19 Abs. 1 der Kontakt mit den Behörden aufzunehmen ist. Geschieht das nicht, greift der Rechtfertigungsgrund der Konvention nur, wenn „triftige Gründe“ die einreisende Person an der Erfüllung dieser Pflicht gehindert haben. Dafür genügt es nicht, dass die Behörden am gewählten Grenzübergang keine Kontrolle durchgeführt haben, denn diesfalls bleibt eine Kontaktaufnahme über die Polizei unmittelbar nach der Einreise möglich. Die weitere Voraussetzung von FK Art. 31 Ziff. 1, dass die Flüchtlinge „unmittelbar aus einem Gebiet kommen“ müssen, in welchem sie bedroht waren, schliesst zwar nicht aus, dass zwischen dem Bedrohungsgebiet und der Schweizer Grenze weitere Länder liegen, doch sind diese „zielstrebig, ohne wesentliche Verzögerung“ zu durchqueren⁹⁷.

Bei Staatenlosen besteht Mangels eines der Staatenlosigkeit an sich innewohnenden Gefährdungspotenzials kein Raum für eine sinngemässe Anwendung des Rechtfertigungsgrundes gemäss FK Art. 31 Ziff. 1⁹⁸. Auch die nachträgliche Anerkennung der Staatenlosigkeit rechtfertigt die vorgängige illegale Einreise nicht⁹⁹.

⁹⁴ Oben Ziff. [B.III.2.a.aa.](#)

⁹⁵ A.M. Zünd, KMig, Art. 115 N 5 m. Hinw. auf BGer vom 17.3.1999, 6S.737/1998, Erw. 3, in Asyl 1999/2, 21, wonach die ernsthafte Befürchtung, an der Grenze keine Bewilligung zu erhalten, ein triftiger Grund für eine papierlose Einreise sei. Diese Rechtsprechung ist nun aufgrund des damals noch nicht geltenden AsylG Art. 21 Abs. 1 obsolet.

⁹⁶ A.M. Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 8.

⁹⁷ ZR 122 (2023) Nr. 8, Erw. 2.1.4.

⁹⁸ ZR 122 (2023) Nr. 8, Erw. 2.2.7.

⁹⁹ ZR 122 (2023) Nr. 8, Erw. 2.2.9.

bb) Wahrung berechtigter Interessen

Das Bundesgericht bejahte den übergesetzlichen Rechtfertigungsgrund der Wahrung berechtigter Interessen in einem Fall, „in dem ein Staatenloser ohne Schriften unter Vorweisung eines gefälschten ausländischen Passes in die Schweiz einreiste, um hier die Eheschliessung mit einer Schweizerin, der Mutter seiner im Zeitpunkt der Einreise anderthalbjährigen Tochter, vorzubereiten, nachdem verschiedene Anstrengungen, die Bewilligung für die Einreise bzw. die erforderlichen Papiere zu erhalten, erfolglos geblieben waren, bis zur Erreichung dieses Ziels jedenfalls noch einige Zeit verstrichen wäre und dem Täter die Lage hoffnungslos schien“¹⁰⁰.

Hingegen waren die Voraussetzungen des aussergesetzlichen Rechtfertigungsgrundes der Wahrung berechtigter Interessen „nicht erfüllt im Falle eines Journalisten, der gemeinsam mit einer Gruppe von Flüchtlingen rechtswidrig in die Schweiz einreist[e], um Informationen aus ‚erster Hand‘ zu sammeln und einen Artikel über das Schicksal der heimlich auf Schweizer Boden weilenden Personen zu veröffentlichen“¹⁰¹.

e) Abgrenzung und Konkurrenzen

AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 5 Abs. 1 lit. d ist subsidiär zum *Verweisungsbruch* i.S.v. StGB Art. 291, der gemäss der Rechtsprechung nicht nur die Missachtung einer strafrechtlichen Landesverweisung, sondern auch Widerhandlungen gegen verwaltungsrechtliche Ausweisungs-Entscheide¹⁰² umfasst. War hingegen der Täter das Objekt einer Zurückweisung, Wegweisung (AIG Art. 64), Anordnung eines Einreiseverbots (AIG Art. 67) oder Nicht-Erneuerung der Aufenthaltsbewilligung¹⁰³, greift nach der Rechtsprechung subsidiär AIG Art. 115¹⁰⁴.

Die Anordnung einer *Ausweisung* gemäss AIG Art. 68 ist der Fedpol vorbehalten. Zum Vollzug der Ausweisung ist gemäss AIG Art. 68 Abs. 2 eine angemessene Ausreisefrist anzusetzen. In schweren Fällen gemäss dem Katalog in AIG Art. 68 Abs. 4 ist die Ausweisung sofort vollstreckbar. Ähnlich verhält es sich mit der *Wegweisung* gemäss AIG Art. 64 ff., deren sofortige Vollstreckung ge-

¹⁰⁰ BGE 117 IV 170 Regeste und Erw. 3; Zünd, KMig, Art. 115 N 6.

¹⁰¹ BGE 127 IV 166 Erw. 2b und f; Zünd, KMig, Art. 115 N 6.

¹⁰² BGE 147 IV 232 Erw. 1.1 und BGE 147 IV 253 Erw. 2.2.1: „une décision d'expulsion“.

¹⁰³ BGE 147 IV 232 Erw. 1.1 (235) und 147 IV 253 Erw. 2.2.1 (256): „[...] si l'auteur a fait l'objet d'un refoulement, d'un renvoi, d'une interdiction d'entrée ou du non-renouvellement d'une autorisation de séjour“.

¹⁰⁴ Gonseth/Chatton/Taillard, 110; Maurer, Art. 115 N 15.

mäss AIG Art. 64d Abs. 2 unter vergleichbaren Voraussetzungen wie bei der Ausweisung möglich ist.

Es ist nach hier vertretener Ansicht nicht sachgerecht, StGB Art. 291 und den wesentlich milderen AIG Art. 115 anhand der blossen Benennung von im Grunde ähnlichen verwaltungsrechtlichen Fernhaltemassnahmen gegeneinander abzugrenzen. Einfacher und einleuchtender erschiene es, StGB Art. 291 dem Bruch einer strafrechtlichen Landesverweisung vorzubehalten und die Widerhandlung gegen sämtliche Formen der verwaltungsrechtlichen Entfernungsmassnahmen gestützt auf AIG Art. 115 zu ahnden.

Unabhängig davon, ob eine Bestrafung nach StGB Art. 291, AIG Art. 115 Abs. 2 lit. a oder b oder AIG Art. 119 Abs. 1 erfolgt, verbietet die *Rückführungsrichtlinie* in ihrem Anwendungsbereich die Ausfällung einer Freiheitsstrafe für die Widerhandlung gegen eine Landesverweisung oder eine Fernhaltemassnahme, wenn dadurch die bevorstehende Rückführung verzögert würde oder keine hinreichenden Massnahmen zur Rückführung ergriffen wurden¹⁰⁵.

Wer mit gefälschten Dokumenten einreist, erfüllt AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a in echter Idealkonkurrenz mit der *Fälschung von Ausweisen* i.S.v. StGB Art. 252 al. 3 in der Tatbestandsvariante des Gebrauchs gefälschter Ausweise zur Täuschung¹⁰⁶.

3. Rechtswidriger Aufenthalt (AIG Art. 115 Abs. 1 lit. b)

Tatbestandsklassifikation	<ul style="list-style-type: none">✦ Sonderdelikt✦ Schlichtes Tätigkeitsdelikt✦ Begehungsdelikt✦ Verletzungsdelikt✦ Grunddelikt
Konkurrenz/Abgrenzung	StGB Art. 291; AIG Art. 119

AIG Art. 115 Abs. 1 lit. b über den rechtswidrigen Aufenthalt gilt seit 2008 unverändert und führte im Zeitraum 2008–2024 gemäss Bundesamt für Statistik zu durchschnittlich 9 105 Verurteilungen pro Jahr.

¹⁰⁵ BGE 150 IV 329 Erw. 1.3, 1.4 und 1.6.1–4; zur Rückführungsrichtlinie s. unten Ziff. [B.III.8.](#)

¹⁰⁶ BGer vom 18.12.2012, 6B_619/2012, Erw. 1.3.2; Maurer, Art. 115 N 6.

a) Objektiver Tatbestand

Aus der *Rechtswidrigkeit der Einreise* gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 5 folgt ohne weiteres, dass auch der daran anschliessende Aufenthalt rechtswidrig ist¹⁰⁷. Die Lehre verlangt für die strafrechtliche Relevanz des Aufenthalts eine Dauer von mindestens 24 Stunden sowie die Absicht des Verweilens¹⁰⁸. Das tatbestandsmässige Verhalten besteht in der Handlung des Verweilens und nicht etwa in der Unterlassung der Ausreise¹⁰⁹.

Rechtswidrig wird der Aufenthalt ferner durch Missachtung einer zur Durchsetzung einer *Landesverweisung oder Fernhaltungsmassnahme* angesetzten Ausreisefrist.

Entsprechend dem im Gesetzestext hervorgehobenen Beispiel wird zudem der Aufenthalt nach einer rechtmässigen Einreise „nach *Ablauf des bewilligungsfreien oder des bewilligten Aufenthalts*“ rechtswidrig. Angehörige eines grossen Teils der Drittstaaten sind befugt, sich ohne Erwerbstätigkeit 90 Tage bewilligungsfrei im Schengenraum aufzuhalten, was bedeutet, dass die Tage in der Schweiz und in anderen Schengenstaaten zusammenzuzählen sind¹¹⁰. Soweit eine Bewilligungspflicht besteht, sind die Befristung der Aufenthaltsbewilligung gemäss AIG Art. 32 f. bzw. die Gültigkeitsdauer und die zulässige Aufenthaltsdauer des Visums für kurzfristige Aufenthalte gemäss Visakodex Art. 24 massgeblich. Während der Hängigkeit eines Gesuchs um Erteilung oder Verlängerung der Aufenthaltsbewilligung bleibt die Anwesenheit rechtmässig, es sei denn, ihm werde die aufschiebende Wirkung rechtskräftig entzogen¹¹¹. Eine durch Täuschung erlangte Bewilligung ist gemäss AIG Art. 60 Abs. 1 lit. a durch die zuständige Behörde widerrufbar und damit bis zum Widerruf gültig, was bis dahin die Rechtswidrigkeit des Aufenthalts ausschliesst¹¹².

Auch *Angehörige von EU- und EFTA-Staaten* haben kein Recht auf einen dauernden bewilligungsfreien Aufenthalt. Vielmehr ist die Aufenthaltserlaubnis von Arbeitnehmenden vom Nachweis eines Arbeitsvertrags und dessen Dauer abhängig¹¹³. Selbständige haben den Nachweis ihrer Erwerbstätigkeit¹¹⁴ und

¹⁰⁷ Maurer, Art. 115 N 9 und 19.

¹⁰⁸ Sauthier, AMig, Art. 115 N 14; Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 22; Zünd, KMig, Art. 115 N 7.

¹⁰⁹ A.M. Caroni/Scheiber/Preisig/Plozza, N 919.

¹¹⁰ BGer vom 26.8.2016, 6B_839/2015 E. 4; Maurer, Art. 115 N 20.

¹¹¹ Spescha/Bolzli/de Weck/Priuli, 389; Maurer, Art. 115 N 19.

¹¹² BGE 131 IV 174 Erw. 4.2.2 am Ende; Sauthier, AMig, Art. 115 N 16; Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 27; Zünd, KMig, Art. 115 N 7.

¹¹³ FZA Anhang I Art. 6 = EFTA-K Anlage 1 Art. 2.

¹¹⁴ FZA Anhang I Art. 12 = EFTA-K Anlage 1 Art. 11.

Personen, die keine Erwerbstätigkeit ausüben, den Nachweis genügender Mittel und eines genügenden Krankenversicherungsschutzes¹¹⁵ zu erbringen. Angehörigen von Aufenthaltsberechtigten obliegt es, das familienrechtliche Verhältnis zu belegen¹¹⁶. Freilich hat die Bewilligung einen rein deklaratorischen Charakter¹¹⁷; sind die Voraussetzungen materiell erfüllt, ist der Aufenthalt rechtmässig, selbst wenn keine formelle Bewilligung vorliegt. Vorbehalten bleibt eine Bestrafung wegen Verletzung von Meldepflichten i.S.v. AIG Art. 120 Abs. 1 lit. a. Fehlt es jedoch an den materiellen Voraussetzungen oder entfallen diese, halten sich nach Ablauf der staatsvertraglichen Übergangszeit auch Angehörige von EU- und EFTA-Staaten rechtswidrig i.S.v. AIG Art. 115 Abs. 1 lit. b in der Schweiz auf¹¹⁸.

Der Tatbestand wird erfüllt durch das schlichte Verbleiben in der Schweiz trotz Fehlens oder Ablaufs der erforderlichen Bewilligung. Es handelt sich um ein *Dauerdelikt*¹¹⁹, das durch die Ausreise oder die Legalisierung des Aufenthalts beendet wird. Hält sich die rechtswidrig anwesende Person nach der Verurteilung weiterhin ohne neuen Tatentschluss unrechtmässig in der Schweiz auf, ist zwar eine neue Verurteilung für die zusätzliche Zeitspanne möglich, doch darf das addierte Strafmass beider Urteile die in AIG Art. 115 Abs. 1 angedrohte Höchststrafe nicht überschreiten¹²⁰. Wird der unrechtmässige Aufenthalt durch eine nachträgliche verwaltungsrechtliche Legalisierung als Härtefall gemäss AIG Art. 30 Abs. 1 lit. b beendet, bleibt die betroffene Person für die Zeit vor der Legalisierung strafbar; die nachträgliche Legalisierung führt nicht zu einer Strafbefreiung wegen Geringfügigkeit gemäss StGB Art. 52¹²¹.

b) Subjektiver Tatbestand und Fahrlässigkeit

Ist der unrechtmässige Aufenthalt die Folge einer unrechtmässigen Einreise, ist für den Vorsatz und die Fahrlässigkeit auf die dortigen Ausführungen zu verweisen¹²².

¹¹⁵ FZA Anhang I Art. 24 = EFTA-K Anlage 1 Art. 23.

¹¹⁶ FZA Anhang I Art. 3 = EFTA-K Anlage 1 Art. 3.

¹¹⁷ EuGH vom 5.2.1991, C-363/89, Roux, Slg. 1991, I-273, N 12; EuGH vom 25.7.2002, C-459/99, MRAX, Slg. 2002, I-6591, N 74; BGE 134 IV 57 Erw. 4; 136 II 332 E. 2.2; BGer vom 26.8.2016, 6B_839/2015, Erw. 3.3; Caroni/Scheiber/Preisig/Plozza, N 918; Spescha/Bolzli/de Weck/Priuli, 390; Maurer, Art. 115 N 21.

¹¹⁸ BGer vom 16.1.2025, 6B_61/2024, Erw. 3.3; Zünd, KMig, Art. 115 N 8.

¹¹⁹ BGE 145 IV 449 Regeste.

¹²⁰ BGE 145 IV 449 Erw. 1.1.

¹²¹ BGer vom 27.9.2021, 6B_519/2020, Erw. 2.5.

¹²² Oben Ziff. [B.III.2.b](#), und [B.III.2.c](#).

Was das Verweilen nach Ablauf der bewilligten Aufenthaltsdauer betrifft, so ist zu beachten, dass die *Befristung* eine grundlegende und zu erwartende Eigenschaft von Visa und Aufenthaltsbewilligungen ist. Wer diese nicht kontrolliert, nimmt deshalb im Sinne des Eventualvorsatzes in Kauf, sich nach einer gewissen Zeit illegal aufzuhalten. Gleich verhält es sich mit der bewilligungsfreien Aufenthaltsdauer von 90 Tagen innerhalb von 180 Tagen. Es ist allgemein bekannt, dass eine visumsfreie Einreisebefugnis nicht mit einem dauernden Anwesenheitsrecht von Drittstaatsangehörigen einhergeht, so dass der Person, die sich nicht über die geltenden Modalitäten ins Bild setzt, ebenfalls Eventualvorsatz vorzuwerfen ist.

Bei unrechtmässigem Verweilen nach einem bewilligten oder bewilligungsfreien Aufenthalt bleibt nach dem Gesagten wenig Raum für die blossen *Fahrlässigkeit*. Fehlt es gleichwohl am Vorsatz, so ist im Hinblick auf die Fahrlässigkeit von einer generellen Sorgfaltspflicht auszugehen, bei einem Auslandsaufenthalt die erlaubte Verweildauer abzuklären und unter Kontrolle zu halten.

c) *Rechtswidrigkeit und Schuld*

In seiner ständigen Rechtsprechung zur Strafbarkeit des rechtswidrigen Aufenthalts gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. b AIG und des Verweisungsbruchs gemäss StGB Art. 291 Abs. 1 StGB behandelt das Bundesgericht die *objektive Unmöglichkeit der Ausreise* als übergesetzlichen Schuldabschlussgrund: „Das strafrechtliche Schuldprinzip setzt die Freiheit voraus, anders handeln zu können.“¹²³ Da grundsätzlich keine Pflicht zu etwas Unmöglichem bestehen kann, ist die Unterlassung des Unmöglichen nicht rechtswidrig, so dass nach hier vertretener Meinung sogar von einem übergesetzlichen Rechtfertigungsgrund auszugehen ist¹²⁴.

¹²³ BGE 143 IV 249 Erw. 1.6.1; BGer vom 9.3.2023, 6B_1471/2021, Erw. 2.3.1; BGer vom 18.1.2023, 6B_242/2022, Erw. 1.1.2; BGer vom 23.5.2022, 6B_1092/2021, Erw. 2.1.1; BGer vom 11.4.2022, 6B_669/2021, Erw. 3.1; BGer vom 27.9.2019, 6B_385/2019, Erw. 3.2; BGer vom 14.7.2017, 6B_118/2017, Erw. 5.3.1; BGer vom 15.5.2017, 6B_308/2016, Erw. 1.6.1; BGer vom 22.3.2017, Urteil 6B_372/2016, Erw. 2; BGer vom 29.8.2013, 6B_320/2013, Erw. 2.1; BGer vom 2.3.2012, 6B_783/2011, Erw. 1.3; BGer vom 7.10.2010, 6B_482/2010, Erw. 3.2.2; BGer vom 3.7.2007, 6B_85/2007, Erw. 2.3.

¹²⁴ Vgl. Jean-Richard, Über den Nutzen des Schuldvorbehalts im Strafrecht, in: T. Altwicker et al. (Hrsg.), FS Schweizerischer Juristentag, Zürich 2025, 185 ff., N 60 ff.

Beispiel: Keine objektive Unmöglichkeit der Rückkehr ergab sich daraus, dass Eritrea von Rückkehrern eine Steuer von 2 % auf allen im Ausland erzielten Einkünften erhebt¹²⁵.

Die Unmöglichkeit der Ausreise führt allerdings nicht zur Unmöglichkeit, mit den schweizerischen Behörden die *Anwesenheit zu regeln* und dadurch deren Gesetzeswidrigkeit zu beenden. Das „Untertauchen“ wird deshalb durch die Unmöglichkeit der Ausreise nicht gerechtfertigt¹²⁶.

d) Konkurrenz

Zwischen dem rechtswidrigen Aufenthalt gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. b und der Missachtung der Ein- oder Ausgrenzung i.S.v. AIG Art. 119 Abs. 1 besteht angesichts der Verschiedenheit der Rechtsgüter echte Idealkonkurrenz: AIG Art. 115 Abs. 1 lit. b betrifft die Abreise aus dem Land, AIG Art. 119 die Fernhaltung einer Person von einem bestimmten Ort, namentlich von einem Drogenhandelsplatz¹²⁷.

4. Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung (AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c)

Tatbestandsklassifikation	<ul style="list-style-type: none">❖ Sonderdelikt❖ Schlichtes Tätigkeitsdelikt❖ Begehungsdelikt❖ Verletzungsdelikt❖ Grunddelikt
---------------------------	--

AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c über die Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung gilt seit 2008 unverändert und führte im Zeitraum 2008–2024 gemäss dem Bundesamt für Statistik zu durchschnittlich 2 636 Verurteilungen pro Jahr.

a) Objektiver Tatbestand

Erwerbstätigkeiten können aus verschiedenen Gründen einer Bewilligungspflicht unterstellt werden. In systematischer Auslegung ist der Anwendungsbereich von AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c auf das Fehlen migrationsrechtlich erforderlicher Bewilligungen für eine Erwerbstätigkeit zu beschränken¹²⁸.

¹²⁵ BGer vom 9.3.2023, 6B_1471/2021, Erw. 2.
¹²⁶ BGer vom 3.7.2007, 6B_85/2007, Erw. 2.3.
¹²⁷ BGE 147 IV 253 Erw. 2.2.2; Zünd, KMig, Art. 119 N 2; Chatton/Merz, AMig, Art. 74, N 14 ff., krit. in N 44.
¹²⁸ Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 35.

Entsprechend handelt es sich auch bei diesem Tatbestand um ein *Sonderdelikt ausländischer Personen*.

Drittstaatsangehörige ohne Niederlassungsbewilligung¹²⁹ brauchen gemäss AIG Art. 11 unabhängig von der tatsächlichen Entlohnung und der Aufenthalts- und Beschäftigungsdauer für jede „üblicherweise gegen Entgelt ausgeübte unselbständige oder selbständige Tätigkeit“ – z.B. Baby-Sitting¹³⁰ ausserhalb des eigenen Familienkreises – eine Bewilligung. Mit dem schlichten Ausführen einer solchen Tätigkeit ohne Bewilligung ist der Tatbestand von AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c erfüllt¹³¹. Dies ist auch dann der Fall, wenn eine Bewilligung vorliegt, die eine andere als die ausgeübte Erwerbstätigkeit betrifft¹³². Hingegen fällt innerhalb desselben Berufs ein unbewilligter Stellenwechsel oder Wechsel von einer selbständigen zu einer unselbständigen Erwerbstätigkeit ausschliesslich unter AIG Art. 120 Abs. 1 lit. b als Spezialnorm¹³³.

Angehörige von EU- und EFTA-Staaten bedürfen keiner Bewilligung zur Aufnahme einer Erwerbstätigkeit. Sie haben das Recht, „sich nach Massgabe der Kapitel II bis IV im Hoheitsgebiet der anderen Vertragspartei aufzuhalten und dort eine Erwerbstätigkeit auszuüben“¹³⁴. In diesen Kapiteln II bis IV¹³⁵ wird nirgends eine Bewilligung der Erwerbstätigkeit vorbehalten. Da mithin Angehörigen von EU- und EFTA-Staaten keine Bewilligungspflicht für die Erwerbstätigkeit in der Schweiz obliegt, fehlt ihnen die Sondertäter-Eigenschaft gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c. Sie können deshalb den Tatbestand nicht erfüllen¹³⁶.

Angehörige von EU- und EFTA-Staaten benötigen für ein Arbeitsverhältnis von einer drei Monate übersteigenden Dauer¹³⁷ eine Aufenthaltsbewilligung, die bei Nachweis eines Arbeitsvertrags¹³⁸ oder einer selbständigen Erwerbstätigkeit¹³⁹ (oder aus anderen Gründen) erteilt werden muss, wenn keine Gründe

¹²⁹ AIG Art. 38 Abs. 4; Maurer, Art. 115 N 24.

¹³⁰ Sauthier, AMig, Art. 115 N 31.

¹³¹ Krit. Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 39.

¹³² BGer vom 20.8.2015, 6B_468/2015, Erw. 3.3.1; Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 42.

¹³³ Gl.M. Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 42; Zünd, KMig, Art. 115 N 9.

¹³⁴ FZA Anhang I Art. 2 Ziff. (1) = EFTA-K Anlage 1 Art. 2 Ziff. 1.

¹³⁵ FZA Anhang I Art. 6–23 = EFTA-K Anlage 1 Art. 6–22.

¹³⁶ Gretler, ZMig, N 7.7.

¹³⁷ Bis 3 Monate bewilligungsfrei gemäss FZA Anhang I Art. 6 Ziff. (2) Abs. 2 = EFTA-K Anlage 1 Art. 6 Ziff. 2 Satz 2.

¹³⁸ FZA Anhang I Art. 6 Ziff. (3) = EFTA-K Anlage 1 Art. 6 Ziff. 3.

¹³⁹ FZA Anhang I Art. 12 Ziff. (3) = EFTA-K Anlage 1 Art. 11 Ziff. 3.

der „öffentlichen Ordnung, Sicherheit und Gesundheit“ entgegenstehen¹⁴⁰. In der Schweiz abhängig beschäftigte¹⁴¹ oder selbständig erwerbstätige¹⁴² Grenzgänger benötigen keine Aufenthaltsbewilligung.

Die Anwesenheit von Betroffenen einer *nicht vollziehbaren Landesverweisung* wird toleriert, doch verlieren sie das Recht auf Erwerbstätigkeit und machen sich bei Zuwiderhandlung gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c strafbar¹⁴³.

b) Subjektiver Tatbestand und Fahrlässigkeit

Die Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung ist bei (Eventual-)Vorsatz als Vergehen und bei Fahrlässigkeit als Übertretung strafbar.

Für das *Vorsatzdelikt* ist das Bewusstsein erforderlich, dass eine Bewilligung erforderlich ist und nicht vorliegt. Dass Drittstaatsangehörige eine Bewilligung für jede entgeltliche Erwerbstätigkeit benötigen, darf als allgemein bekannt vorausgesetzt werden¹⁴⁴. Dass dies gemäss AIG Art. 11 Abs. 2 auch für unentgeltliche Tätigkeiten gilt, ist hingegen einem Irrtum zugänglich. Da es ferner bei unselbständiger Tätigkeit gemäss AIG Art. 11 Abs. 2 Sache der Arbeitgeberin ist, die Bewilligung zu beantragen, weiss der Arbeitnehmer nicht ohne Weiteres, ob sie das ordnungsgemäss gemacht hat und ob eine solche erteilt worden ist. Erhebt der Arbeitgeber allerdings bei der Arbeitnehmerin keinerlei Informationen und Dokumente – namentlich kein Ausweispapier – im Hinblick auf eine Antragstellung, muss es letztere zumindest ernsthaft für möglich halten, dass die erforderliche Bewilligung nicht eingeholt worden ist.

Das *Fahrlässigkeitsdelikt* kann zum Tragen kommen, wenn Zweifel am konkreten Wissen über das Erfordernis einer Bewilligung für die entgeltliche Erwerbstätigkeit bestehen. Es ist von einer generellen Sorgfaltspflicht auszugehen, dies vor der Aufnahme einer Erwerbstätigkeit im Ausland abzuklären. Doch darf die Arbeitnehmerin, wenn keine konkreten Hinweise dagegen sprechen, nach hier vertretener Ansicht darauf vertrauen, dass der Arbeitgeber seine Pflicht zur Einholung einer Arbeitsbewilligung erfüllt. Was unentgeltliche Tätigkeiten betrifft, so erscheint es nicht angebracht, von einer generellen Sorgfaltspflicht zur Klärung der Bewilligungspflicht auszugehen.

¹⁴⁰ FZA Anhang I Art. 5 Ziff. (1) = EFTA-K Anlage 1 Art. 5 Ziff. 1.

¹⁴¹ FZA Anhang I Art. 7 Ziff. (2) = EFTA-K Anlage 1 Art. 7 Ziff. 2.

¹⁴² FZA Anhang I Art. 13 Ziff. (2) = EFTA-K Anlage 1 Art. 12 Ziff. 2.

¹⁴³ Bischofberger, 239.

¹⁴⁴ GLM. Maurer, Art. 115 N 30.

c) Einziehung

Das durch Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung i.S.v. AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c erzielte Einkommen ist *nicht einziehbar* i.S.v. StGB Art. 70¹⁴⁵.

5. Umgehung der vorgeschriebenen Grenzübergangsstellen (AIG Art. 115 Abs. 1 lit. d)

Tatbestandsklassifikation	<ul style="list-style-type: none">❖ Sonderdelikt❖ Schlichtes Tätigkeitsdelikt❖ Begehungsdelikt❖ Verletzungsdelikt❖ Grunddelikt
---------------------------	--

AIG Art. 115 Abs. 1 lit. d über die Umgehung der vorgeschriebenen Grenzübergangsstellen hat durch die Übernahme des Schengen-Besitzstandes Ende 2008 eine grundlegende Veränderung erfahren und führte im Zeitraum 2009–2024 gemäss Bundesamt für Statistik zu durchschnittlich 23 Verurteilungen pro Jahr. Im Jahr 2008 waren es 131 Verurteilungen.

a) Objektiver Tatbestand

AIG Art. 115 Abs. 1 lit. d verweist in Bezug auf die Ein- und Ausreise „über eine vorgeschriebene Grenzübergangsstelle“ auf AIG Art. 7. Alt AuG Art. 7 in der Fassung vom 16. Dezember 2005 trug die Überschrift „Grenzübergangsstellen“ und bestimmte, die Ein- und Ausreise müsse über bestimmte, vom EJPD für den Grenzverkehr als offen bezeichnete Grenzübergänge erfolgen. In dieser Fassung war der Verweis transparent und verständlich. Die Botschaft dazu erläuterte, die Ein- und Ausreise über bestimmte Grenzübergangsstellen sei eine Voraussetzung für eine rationelle Grenzkontrolle¹⁴⁶.

Mit Wirkung ab dem 12. Dezember 2008 wurde das AIG (damals AuG) dem Schengen-Assoziierungsabkommen angepasst¹⁴⁷. Seither erwähnt Art. 7 AIG die Grenzübergangsstellen nicht mehr. Gemäss AIG Art. 7 Abs. 1 richtet sich die Ein- und Ausreise nach den Schengen-Assoziierungsabkommen, was als Verweis auf den mit diesem Abkommen übernommenen Schengen-Besitzstand¹⁴⁸

¹⁴⁵ BGE 137 IV 305 Regeste und Erw. 3.5 (Raumpflege); BGer vom 26.10.2011, 6B_188/2011, Erw. 2.5 (Prostitution); Zünd, KMig, Art. 115 N 9.

¹⁴⁶ BBl 2002 3775.

¹⁴⁷ AS 2008 5405 Art. 2 lit. a.

¹⁴⁸ Schengen-Assoziierungsabkommen Art. 2 Ziff. 1

zu verstehen ist, zu dem namentlich der *Schengener Grenzkodex* (SGK) gehört. Gemäss SGK Art. 8 Ziff. 8 ist eine „Grenzübergangsstelle“ ein von den zuständigen Behörden für das Überschreiten der Aussengrenzen des Schengenraums¹⁴⁹ zugelassener Ort des Grenzübertritts. Binnengrenzen des Schengenraums dürfen gemäss SGK Art. 22 unabhängig von der Staatsangehörigkeit der betreffenden Personen an jeder Stelle ohne Personenkontrollen überschritten werden¹⁵⁰. Eine Wiedereinführung von Kontrollen an den Binnengrenzen ist den Schengen-Staaten gemäss SGK Art. 25 ff. einzig bei ernsthafter Bedrohung der öffentlichen Ordnung oder inneren Sicherheit und nur vorübergehend gestattet.

Die einzigen Aussengrenzen der Schweiz gemäss SGK Art. 8 Ziff. 2 sind die *Flughäfen und Flugplätze*¹⁵¹, auf welche sich denn auch die Liste der Grenzübergangsstellen des SEM beschränkt¹⁵².

Die Einreise aus einem Drittstaat über einen unzulässigen Flugplatz dürfte eine seltene Ausnahme sein. AIG Art. 115 Abs. 1 lit. d ist somit *weitgehend obsolet*¹⁵³. Diese Bestimmung sollte *de lege ferenda* gestrichen werden. Ohnehin ist dieser Strafnorm nach hier vertretener Meinung angesichts des unklaren Verweises auf Art. 7 die für die strafrechtliche Anwendung hinreichende Bestimmtheit abzuspochen, und zwar selbst im Fall der vorübergehenden Wiedereinführung von Kontrollen an den Binnengrenzen gemäss SGK Art. 25 ff. Es ist erstaunlich, dass es im Zeitraum 2009–2024 gleichwohl zu durchschnittlich 23 Verurteilungen pro Jahr gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. d gekommen ist. Da ein so intensiver, strafrechtlich aufgearbeiteter Flugverkehr mit Drittstaaten über unzulässige Flugplätze – Alpnach, Bad Ragaz, Birrfeld usw. – schwer vorstellbar erscheint, ist zu befürchten, dass die Verurteilungen auf behördlichen Rechtsirrtümern beruhen könnten, die Ein- oder Ausreise über die „grüne Grenze“ erfülle weiterhin den Tatbestand¹⁵⁴.

b) Subjektiver Tatbestand und Fahrlässigkeit

Sofern der objektive Tatbestand überhaupt erfüllbar ist, handelt es sich bei Vorsatz um ein Vergehen, bei Fahrlässigkeit um eine Übertretung. Wer einen

¹⁴⁹ Vgl. die Definition von Binnengrenzen und Aussengrenzen in SGK Art. 8 Ziff. 1–2.

¹⁵⁰ *Spescha/Bolzli/de Weck/Priuli*, 389.

¹⁵¹ *Sauthier*, AMig, Art. 115 N 33; *Vetterli/D'Addario Di Paolo*, HK AIG, Art. 115 N 12 f.; *Zünd*, KMig, Art. 115 N 3.

¹⁵² Vgl. <<http://sem.admin.ch/dam/sem/de/data/einreise/aussengrenzen-ch-dfi.pdf>> (besucht 7.10.2025).

¹⁵³ *GLM. Maurer*, Art. 115 N 26.

¹⁵⁴ Krit. zur solche Fehler begünstigenden Strafbefehlspraxis *Gretler*, ZMig, N 7.14.

Flug über Aussengrenzen hinweg organisiert oder steuert, hat die Sorgfaltpflicht, sich über die Zulässigkeit des anvisierten Flugplatzes zu vergewissern, und nimmt die Unzulässigkeit in Kauf, wenn er das unterlässt. Hingegen darf der Passagier sich grundsätzlich darauf verlassen, dass der Flug ordnungsgemäss durchgeführt wird, es sei denn, er habe den Flug zum Zweck der Umgehung der Grenzkontrolle gewählt.

6. Rechtswidrige Einreise von der Schweiz in einen anderen Staat (AIG Art. 115 Abs. 2)

Tatbestandsklassifikation	<ul style="list-style-type: none">✦ Sonderdelikt✦ Schlichtes Tätigkeitsdelikt✦ Begehungsdelikt✦ Verletzungsdelikt✦ Grunddelikt
---------------------------	--

AIG Art. 115 Abs. 2 über die rechtswidrige Einreise von der Schweiz in einen anderen Staat gilt seit 2008 materiell unverändert und führte im Zeitraum 2008–2024 gemäss Bundesamt für Statistik zu durchschnittlich 70 Verurteilungen pro Jahr. Die Ausdehnung der Strafbarkeit auf die unter dem ANAG noch straffreie rechtswidrige Einreise in einen anderen Staat von der Schweiz aus wurde im Hinblick auf die grenzüberschreitende Zusammenarbeit als erforderlich erachtet¹⁵⁵.

a) Objektiver Tatbestand

Die Tathandlung der rechtswidrigen *Einreise in einen anderen Staat* ist in der Schweiz strafbar, wenn sie entweder auf die Ausreise aus der Schweiz oder aus der Transitzone eines schweizerischen Flughafens erfolgt. Eine Ausreise liegt unter denselben Voraussetzungen wie eine Einreise¹⁵⁶ vor, einfach in umgekehrter Richtung.

Bei der Überschreitung der *geographischen Landesgrenze* stellt die Ausreise aus der Schweiz gleichzeitig die Einreise in ein Nachbarland dar.

Befindet sich die ausländische Person vor der Einreise in einen anderen Staat in der *Transitzone eines schweizerischen Flughafens*, so ist es nicht erforderlich, dass diesem Zustand eine Ausreise aus der Schweiz voranging. Bei der Änderung des AIG im Zusammenhang mit Pflichten der Luftverkehrsunter-

¹⁵⁵ BBl 2002 3832.
¹⁵⁶ Oben Ziff. [B.III.2.a.](#)

nehmen wurde der Begriff „Transitraum eines schweizerischen Flughafens“ zwecks Vereinheitlichung durch „internationale Transitzone der Flughäfen“ ersetzt, ohne dass damit eine inhaltliche Änderung bezweckt worden wäre¹⁵⁷. Entgegen der Botschaft¹⁵⁸ bedeutet der Aufenthalt in der Transitzone nach hier vertretener Meinung¹⁵⁹ weder eine Ein- noch eine Ausreise¹⁶⁰. Gleichwohl befindet sich die Transitzone innerhalb der schweizerischen Strafgerichtsbarkeit gemäss StGB Art. 3¹⁶¹. Unmittelbar aus der schweizerischen Transitzone ist keine Einreise in einen anderen Staat möglich. Vielmehr ist die Tathandlungsvariante des Treffens von Vorbereitungen zur Einreise gemäss AIG Art. 115 Abs. 2 *in fine* auf die Transitzone zugeschnitten. Wer sich in der Absicht, einen bestimmten Flug anzutreten, in der Transitzone befindet, trifft dadurch Vorbereitungen zur Einreise in das Land der Destination, ja hätte selbst ohne diese ausweitende Tatbestandsvariante die enger gefasste Schwelle zum Versuch überschritten¹⁶².

Ob die *Einreisebestimmungen des anderen Staates* verletzt sind, bestimmt sich nach dessen Recht. Für die Einreise in einen anderen Schengen-Staat müssen Angehörige von Drittstaaten die Voraussetzungen gemäss SGK Art. 6 erfüllen. Angehörige von EU- und EFTA-Staaten benötigen für die Einreise in einen anderen EU- oder EFTA-Staat eine Identitätskarte¹⁶³ und dürfen im Zielstaat keiner aus Gründen der öffentlichen Ordnung, Sicherheit oder Gesundheit angeordneten Fernhaltemassnahme unterliegen¹⁶⁴.

b) Subjektiver Tatbestand und Fahrlässigkeit

Die rechtswidrige Einreise von der Schweiz in einen anderen Staat ist bei Vorsatz ein Vergehen, bei Fahrlässigkeit eine Übertretung. Für den Vorsatz und die Fahrlässigkeit stellen sich grundsätzlich dieselben Fragen wie bei der rechtswidrigen Einreise aus einem anderen Staat in die Schweiz, weshalb auf die dortigen Ausführungen verwiesen wird¹⁶⁵.

¹⁵⁷ BBl 2013 2588.

¹⁵⁸ BBl 2002 3832.

¹⁵⁹ Gestützt auf BGE 119 IV 164 Regeste, *per analogiam*.

¹⁶⁰ Gl.M. Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 18.

¹⁶¹ A.M. Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 18.

¹⁶² BGer vom 10.10.2018, 6B_1314/2016, Erw. 9.5.3 (nicht publ. in BGE 145 IV 114), Vorbereitung einer Reise als Versuch zur Verletzung des Geschäftsgeheimnisses i.S.v. StGB Art. 162.

¹⁶³ Vgl. sinngemäss FZA Anhang I Art. 1 Ziff. (1) = EFTA-K Anlage 1 Art. 1 Ziff. 1.

¹⁶⁴ Vgl. sinngemäss FZA Anhang I Art. 5 Ziff. (1) = EFTA-K Anlage 1 Art. 5 Ziff. 1.

¹⁶⁵ Oben Ziff. [B.III.2.b.](#) und [B.III.2.c.](#)

7. Gegenseitige Konkurrenz der Tatbestände gemäss AIG Art. 115

Wer gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a unrechtmässig einreist und sich im Anschluss daran gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. b rechtswidrig in der Schweiz aufhält, begeht eine einheitliche Straftat, wobei AIG Art. 115 Abs. 2 lit. b als Dauerdelikt mehr ins Gewicht fällt. Auch wenn im Schuldspruch lit. a und b erwähnt werden können, besteht nach hier vertretener Ansicht keine echte Konkurrenz, welche eine Strafschärfung gemäss StGB Art. 49 nach sich zöge.

Die rechtswidrige Einreise und der rechtswidrige Aufenthalt gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a–b einerseits und die unbewilligte Erwerbstätigkeit gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c andererseits bedingen sich nicht gegenseitig und schützen nicht dasselbe Rechtsgut. Die Regelung der Einreise und Anwesenheit dient der Kontrolle der demographischen Zusammensetzung der Bevölkerung und der Fernhaltung von Personen, die die öffentliche Ordnung und Sicherheit gefährden oder die öffentliche Fürsorge zu belasten drohen. Bei der Bewilligungspflicht für die Erwerbstätigkeit geht es hingegen um den Schutz des Arbeitsmarktes. Aus diesen Gründen ist nach hier vertretener Meinung von echter Konkurrenz auszugehen.

Was die Einreise über einen unzulässigen Grenzübergang gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. d betrifft, so ergibt sich aus der Analyse der Konkurrenz innerhalb von AIG Art. 115 ein zusätzlicher Grund für die Bedeutungslosigkeit dieser Strafbestimmung: Verletzt die ausländische Person bei der Einreise über einen unzulässigen Grenzübergang – z.B. den Flugplatz von Yverdon – gleichzeitig gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a relevante Einreisevorschriften, so ist die Einreise bereits deshalb rechtswidrig, weshalb das Benützen des unzulässigen Grenzübergangs konsumiert wird. Hält die ausländische Person indessen die Einreisevorschriften gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a ein, so erscheinen Schuld und Tatfolgen der Benützung des unzulässigen Grenzübergangs als geringfügig im Sinne von StGB Art. 52, so dass von einer Strafverfolgung abzusehen ist.

Die rechtswidrige Einreise von der Schweiz in einen anderen Staat gemäss AIG Art. 115 Abs. 2 stellt eine von strafbaren Handlungen gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 getrennte Tat dar. Diese Strafnorm ist auch hinsichtlich des geschützten Rechtsgutes eigenständig, geht es doch im Wesentlichen um den Schutz der Beziehungen der Schweiz zum Ausland. Deshalb besteht zwischen Straftaten gemäss Art. 115 Abs. 2 und solchen gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 echte Realkonkurrenz.

8. Vorrang der Ausweisung vor der Bestrafung (AIG Art. 115 Abs. 4–6)

a) Genese

Schon alt ANAG Art. 23 Abs. 3 Satz 1 enthielt eine Opportunitätsklausel, wonach bei sofortiger Ausschaffung auf Bestrafung verzichtet werden könne; mit der Einführung des damaligen AuG wurde in Art. 115 die darauf gestützte Praxis festgeschrieben, dass nicht nur die Bestrafung, sondern bereits die Strafverfolgung ausbleiben dürfe¹⁶⁶. Als die Schweiz die Rückführungsrichtlinie (Richtlinie 2008/115/EG) als Bestandteil des Schengen-Besitzstandes übernommen hatte¹⁶⁷, führte dies zunächst nicht zur Revision von Strafnormen des damaligen AuG. Dies änderte sich mit der Rechtsprechung des EuGH, wonach die Rückführungsrichtlinie nationalen Rechtsvorschriften entgegenstehe, „nach denen gegen sich illegal aufhaltende Drittstaatsangehörige während des Rückkehrverfahrens eine Freiheitsstrafe wegen des illegalen Aufenthalts verhängt werden kann“¹⁶⁸. Daraus folgt eine Pflicht (und nicht bloss eine Befugnis), bei Erschöpfung des mutmasslich strafbaren Verhaltens in der Rechtswidrigkeit der Einreise oder des Aufenthalts die Rückführung nicht durch die Strafverfolgung oder den Strafvollzug zu verzögern, soweit die sofortige Rückführung nicht am Verhalten der betroffenen Person scheitert. Das schweizerische Bundesgericht folgte dem¹⁶⁹. Gleichwohl wurde anlässlich der Schengen-Evaluation der Schweiz im Jahr 2014 die mangelnde Verbindlichkeit des damaligen AuG Art. 115 Abs. 4 kritisiert¹⁷⁰. Der Gesetzgeber reagierte darauf, indem er im Rahmen des Bundesgesetzes vom 14. Dezember 2018¹⁷¹ AIG Art. 115 Abs. 4 neu fasste und AIG Art. 115 Abs. 5–6 hinzufügte.

Der Bundesrat schlug eine Neufassung von AIG Art. 115 Abs. 4 vor¹⁷², für deren Streichung der Ständerat als Erstrat nach einlässlicher Diskussion mit eher kleiner Mehrheit stimmte¹⁷³. Darauf erarbeitete das SEM in Zusammenarbeit

¹⁶⁶ BBl 2002 3832.

¹⁶⁷ Oben Ziff. [B.II.4.](#)

¹⁶⁸ EuGH, Pressemitteilung 133/11 vom 6.12.2011 zu EuGH, Urteil vom 6.12.2011 in der Rechtssache C-329/11 Alexandre Achughbabian v. Préfet du Val-de-Marne, Ziff. 50; vgl. auch BGer vom 24.1.2013, 6B_196/2012, Erw. 2.1.2.

¹⁶⁹ BGer vom 24.1.2013, 6B_196/2012, Erw. 2.

¹⁷⁰ BBl 2018 1712.

¹⁷¹ BG vom 14.12.2018 (Verfahrensregelungen und Informationssysteme), in Kraft seit 1.6.2019, AS 2019 1413; Botschaft in BBl 2018 1685.

¹⁷² BBl 2018 1713.

¹⁷³ AB 2018 S 481 ff.

mit dem BAJ den in die drei Absätze AIG Art. 115 Abs. 4–6 gefassten Kompromissvorschlag, dem beide Räte diskussionslos folgten¹⁷⁴.

AIG Art. 115 Abs. 4 schreibt die Sistierung eines einzig wegen Rechtswidrigkeit der Einreise oder des Aufenthalts eingeleiteten Strafverfahrens zwingend vor, wenn ein Weg- oder Ausweisungsverfahren hängig ist. Ist ein solches Verfahren nur vorgesehen, ist die Sistierung freiwillig. Gemäss AIG Art. 115 Abs. 5 darf der unmittelbar bevorstehende Vollzug einer rechtskräftigen Weg- oder Ausweisung durch die Ausfällung oder den Vollzug einer einzig die Rechtswidrigkeit der Einreise oder des Aufenthalts betreffenden Strafe nicht verzögert werden. Entsprechend dem Anwendungsbereich der Rückführungsrichtlinie gilt dieser Strafausschluss nicht für die Erwerbstätigkeit ohne Bewilligung¹⁷⁵. AIG Art. 115 Abs. 6 statuiert zwei Ausnahmen vom Vorrang der Weg- oder Ausweisung: Die Strafverfolgung hat Vorrang, wenn sie die Einreise unter Missachtung eines Einreiseverbots¹⁷⁶ betrifft oder wenn die Weg- oder Ausweisung aufgrund des Verhaltens der betroffenen Person nicht vollzogen werden kann.

b) Vorgaben der Rückführungsrichtlinie

Die Rückführungsrichtlinie und damit auch AIG Art. 115 Abs. 4–6 sind in Konformität mit dem *Rückkehr-Handbuch* auszulegen¹⁷⁷, dessen aktuelle Fassung dem Anhang zur Empfehlung (EU) 2017/2338 der Kommission vom 16. November 2017¹⁷⁸ entspricht.

Das Rückkehr-Handbuch stellt klar, dass es den Schengenstaaten „nicht gestattet [ist], den illegalen Aufenthalt von Drittstaatsangehörigen in ihrem Hoheitsgebiet zu tolerieren, ohne entweder ein Rückkehrverfahren einzuleiten oder eine Aufenthaltsberechtigung zu erteilen“¹⁷⁹. Im *Rückkehrentscheid* ist eine dieser beiden Möglichkeiten zu wählen. Nicht als „Rückkehr“ gilt die Überstellung eines illegal aufhältigen Drittstaatsangehörigen in einen anderen Schengenstaat¹⁸⁰. Für die Rückführung in ein rücknahmebereites Drittland ist derjenige Schengenstaat verantwortlich, der den Drittstaatsangehörigen aufgegriffen hat, unabhängig davon, über welches Land dieser unentdeckt in den Schengenraum eingereist ist und wo im Schengenraum er sich wie lange unentdeckt illegal aufgehalten hat¹⁸¹.

¹⁷⁴ AB 2018 N 1667, *Brand* für die Kommission; AB 2018 N 1669 f.; AB 2018 S 847.

¹⁷⁵ BGer vom 24.1.2013, 6B_196/2012, Erw. 2.2.1.

¹⁷⁶ Oben Ziff. [B.III.2.a.ee.](#)

¹⁷⁷ BGer vom 1.11.2021, 6B_427/2020, Erw. 1.3.3.

¹⁷⁸ Abl. L 339 vom 19.12.2017, S. 83–159.

¹⁷⁹ Rückkehr-Handbuch Titel 5 Abs. 3.

¹⁸⁰ Rückkehr-Handbuch Titel 1.3 Abs. 3.

¹⁸¹ Rückkehr-Handbuch Titel 5 Abs. 6.

Wenn der illegal aufhältige Drittstaatsangehörige in einem anderen Schengenstaat über eine Aufenthaltsberechtigung verfügt, ist er aufzufordern, sich unverzüglich dorthin zu begeben; eine Rückkehrentscheidung ist nur zu erlassen, wenn er „dieser Aufforderung nicht nachkommt oder wenn eine Gefahr für die öffentliche Ordnung oder die nationale Sicherheit besteht“¹⁸².

„Die Förderung einer freiwilligen Ausreise ist eines der Hauptziele der Rückführungsrichtlinie“¹⁸³. Nur wenn sonst der Zweck des Rückkehrverfahrens als gefährdet erscheint, sind die Schengenstaaten verpflichtet, „alle erforderlichen Massnahmen zur Vollstreckung der Rückkehrentscheidung“ zu ergreifen¹⁸⁴. Dabei kann es sich unter Beachtung der Verhältnismässigkeit um Zwangsmassnahmen, namentlich um administrative Haft, oder um sonstige Massnahmen handeln, wobei die konkreten Modalitäten in den Rechtsvorschriften und der Verwaltungspraxis der Mitgliedstaaten zu regeln sind¹⁸⁵.

Strafrechtliche Verfahren und Sanktionen wegen der Rechtswidrigkeit der Einreise oder des Aufenthalts werden als potenzielle Behinderung der möglichst raschen und schonenden Rückführung nur unter einschränkenden Voraussetzungen zugelassen, namentlich dann, wenn sie in echte Konkurrenz mit andersartigen Straftaten treten¹⁸⁶. Unter dem Vorbehalt der Nichtbehinderung der Rückführung empfohlen sind verhältnismässige strafrechtliche Sanktionen gegen Drittstaatsangehörige, „die die Rückkehr vorsätzlich behindern (beispielsweise durch Beseitigung von Reisedokumenten, Angabe falscher Personalien, Verhinderung der Identifizierung, wiederholte Weigerung, den Flug anzutreten)“¹⁸⁷, was auch für weitere „nicht berechtigte Gründe für die Nichtrückkehr“ gelten muss, „wie etwa mangelnde Kooperation bei der Beschaffung der Reisedokumente, mangelnde Kooperation bei der Offenlegung der Identität, Vernichtung von Dokumenten, Flucht oder Behinderung der Abschiebung“¹⁸⁸. Hielt sich die betroffene Person vor der behördlichen Ergreifung unerkannt im Land auf, gilt dies noch nicht als vorsätzliche Behinderung des Rückkehrverfahrens, da ein solches gar nicht Anhand genommen werden konnte¹⁸⁹. Geldstrafen und Bussen sind auch in diesem Fall zulässig, soweit sie die Rückkehr nicht verzögern¹⁹⁰.

¹⁸² Rückkehr-Handbuch Titel 5.4 Abs. 2–3.

¹⁸³ Rückkehr-Handbuch Titel 6 Abs. 3.

¹⁸⁴ Rückführungsrichtlinie Art. 8 Abs. (1) = Rückkehr-Handbuch Titel 7 Abs. 1 Ziff. (1).

¹⁸⁵ Rückkehr-Handbuch Titel 7 Abs. 2.

¹⁸⁶ Rückkehr-Handbuch Titel 2.3.

¹⁸⁷ Rückkehr-Handbuch Titel 4 Abs. 4 Spiegelstrich 2.

¹⁸⁸ Rückkehr-Handbuch Titel 4 Abs. 5 Hauptspiegelstrich 2.

¹⁸⁹ EuGH vom 7.6.2016, Affum, C.47/15, N 51 ff.

¹⁹⁰ EuGH vom 6.12.2012, Sagor, C-430/11, N 36.

c) Richtlinienkonforme Auslegung

Der Wortlaut von AIG Art. 115 Abs. 4–6 erweist sich als taugliche Umschreibung der Begrenzung des Strafrechts, die sich aus der Rückführungsrichtlinie in Verbindung mit dem Rückkehr-Handbuch ergibt. Für die richtlinienkonforme Auslegung dieser Bestimmungen ist folgendes zu beachten:

Die Rückführungsrichtlinie wird nicht nur bei *echter Konkurrenz* von AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a, b oder d mit Straftaten ausserhalb des Migrationsrechts unanwendbar auf Drittstaatsangehörige, sondern angesichts der unterschiedlichen geschützten Rechtsgüter auch bei echter Konkurrenz mit der Missachtung der Ein- oder Ausgrenzung gemäss AIG Art. 119 Abs. 1¹⁹¹. Da auch die unbewilligte Erwerbstätigkeit gemäss AIG Art. 115 Abs. 1 lit. c nicht unter das Privileg gemäss der Rückführungsrichtlinie und AIG Art. 115 Abs. 4–5 fällt¹⁹² und sich die Rechtsgüter unterscheiden¹⁹³, gilt bei echter Konkurrenz mit AIG Art. 115 Abs. 1 lit. a, b oder d nach hier vertretener Meinung dasselbe. Der Verweisungsbruch gemäss StGB Art. 291 fällt zwar grundsätzlich unter die Rückführungsrichtlinie¹⁹⁴, wird aber von AIG Art. 115 Abs. 4–6 nicht erfasst¹⁹⁵.

Sowohl vor als auch nach Inkrafttreten der aktuellen Fassung von AIG Art. 115 Abs. 4–6 erkannte das Bundesgericht, die Verhängung einer *Geldstrafe* nach einem Wegweisungsentscheid und vor Ergreifung der erforderlichen Entfernungsmassnahmen sei mit der Rückführungsrichtlinie vereinbar¹⁹⁶, vorausgesetzt, sie erschwere das Verfahren der Entfernung nicht¹⁹⁷. Diese Auslegung, die im Einklang mit dem Rückkehr-Handbuch steht¹⁹⁸, wird auch von AIG Art. 115 Abs. 5 gestützt, der die Verhängung oder den Vollzug der Strafe nur dann ausschliesst, wenn dadurch der „unmittelbar bevorstehende Vollzug einer rechtskräftigen Weg- oder Ausweisung“ verzögert würde. Ist ein solcher Vollzug ohnehin nicht durchführbar, besteht keine Einschränkung der Strafbarkeit, wobei die Strafe selbst dann bestehen bleibt, wenn der Vollzug später möglich wird¹⁹⁹.

¹⁹¹ BGE 143 IV 264 Regeste und Erw. 2.6.2; Maurer, Art. 115 N 31c.

¹⁹² BGer vom 24.1.2012, 6B_196/2 012, Erw. 2.2.1; BGer vom 14.7.2017, 6B_118/2017, Erw. 4.4; Maurer, Art. 115 N 31.

¹⁹³ Oben Ziff. [B.III.7.](#)

¹⁹⁴ Oben Ziff. [B.III.2.e.](#)

¹⁹⁵ BBl 2018 1753; Caroni/Scheiber/Preisig/Plozza, N 916.

¹⁹⁶ Sauthier, AMig, Art. 115 N 2; Krit. Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 55.

¹⁹⁷ BGE 143 IV 249 Regeste und Erw. 1.9; BGE 145 IV 197 Erw. 1.4.3 (= BGer vom 24.4.2019, 6B_517/2017); BGer vom 1.11.2021, 6B_427/2020, Erw. 1.3.2 und 1.5; BGer vom 9.2.2021, 6B_438/2020, Erw. 1.4.

¹⁹⁸ Rückkehr-Handbuch Titel 4 Abs. 4 Spiegelstriche 3–4.

¹⁹⁹ BGer vom 15.8.2014, 6B_894/2013, Erw. 1.4; Maurer, Art. 115 N 31a.

Dass die Aus- oder Wegweisung i.S.v. AIG Art. 115 Abs. 6 *am Verhalten der betroffenen Person scheitert*, bedingt gemäss der Rechtsprechung des Bundesgerichts, dass die Rückkehr grundsätzlich möglich ist²⁰⁰ und „im verwaltungsrechtlichen Verfahren alles für den Vollzug der Rückkehrentscheidung Zumutbare vorgekehrt worden ist“²⁰¹. Verlangt ist die beförderliche Anhandnahme und entschlossene Durchführung des Rückführungsverfahrens. Fehlt es daran, steht die behördliche Untätigkeit für das Scheitern der Rückführung im Vordergrund.

Beispiel: Algerien akzeptiert keine Rückschaffung mit Spezialflügen. Die betroffene Person kündigte an, nicht zu kooperieren. Die zuständige Behörde unterliess die zumutbare und nicht von vornherein aussichtslose Massnahme der polizeilichen Eskortierung bis zur Besteigung eines Linienflugzeugs. Dadurch fehlte die Voraussetzung für die Ausnahme gemäss AIG Art. 115 Abs. 6²⁰².

Hingegen widerspräche es der Rückführungsrichtlinie, den illegalen Aufenthalt trotz der Kooperationsverweigerung oder des Untertauchens der betroffenen Person nur deshalb zu entschuldigen, weil die Behörden zulässige *Zwangsmassnahmen* nicht ergriffen haben. Denn die Rückführungsrichtlinie bevorzugt die zwangsfreie Rückkehr. Entsprechend ist eine vorgängige Anordnung von Ausschaffungs- oder Durchsetzungshaft keine zwingende Voraussetzung der Bestrafung²⁰³; insbesondere die auf Beugung ausgerichteten und deshalb problematische Durchsetzungshaft sollte nicht zu den erforderlichen Massnahmen im Sinne der Rechtsprechung zur Rückführungsrichtlinie gezählt werden²⁰⁴. Freilich ist die blosse Ansetzung einer Ausreisefrist ungenügend²⁰⁵, es sei denn, die betroffene Person erwecke den falschen Anschein, die selbstständige Rückkehr vorzubereiten oder dazu gewillt zu sein²⁰⁶. Von vornherein aussichtslose Massnahmen sind nicht erforderlich²⁰⁷. Das Scheitern der Rückführung ist namentlich dann dem Verhalten der betroffenen Person geschuldet, wenn diese dem Rückkehrverfahren, soweit möglich, unterzogen wurde und sich trotzdem ohne Rechtfertigungsgrund im entsprechenden Staatsge-

²⁰⁰ Statt vieler BGer vom 22.3.2017, 6B_372/2016, Erw. 2.

²⁰¹ BGer vom 19.4.2013, 6B_713/2012, Erw. 1.4; ebenso BGer vom 24.1.2013, 6B_196/2012, Erw. 2.

²⁰² BGer vom 7.12.2016, 6B_106/2016, Erw. 1.4; ähnlich BGE 147 IV 232 Erw. 1.2–7.

²⁰³ BGer vom 11.3.2013, 6B_617/2012, Erw. 1.4 f.

²⁰⁴ Gl.M. Zünd, KMig, Art. 115 N 12; a.M. Vetterli/D'Addario Di Paolo, HK AIG, Art. 115 N 54 m. Hinw. auf BGer vom 19.7.2019, 2C_629/2019, Erw. 3.3, der allerdings keinerlei Bezug zur Rückführungsrichtlinie hat.

²⁰⁵ BGE 147 IV 232 Erw. 1.6.

²⁰⁶ BGer vom 5.8.2014, 6B_139/2014, Erw. 3; BGer vom 19.4.2013, 6B_713/2012, Erw. 5; Maurer, Art. 115 N 31b.

²⁰⁷ BGer vom 19.4.2013, 6B_713/2012, Erw. 1.4.

biet aufhält²⁰⁸, z.B. weil diese nach der weisungsgemässen selbständigen Ausreise oder der zwangsweisen Ausschaffung trotz Einreiseverbots unbemerkt wieder eingereist ist²⁰⁹ oder weil sie die Fortsetzung des Rückführungsverfahrens verunmöglicht²¹⁰, z.B. indem sie untertaucht²¹¹ oder Ausweispapiere vernichtet, verheimlicht²¹² oder durch Verweigerung der Mitwirkung unbeschaffbar macht²¹³.

Beispiel: Die betroffene Person war vor dem Vollzug einer polizeilichen Wegweisungsverfügung untergetaucht, wurde später aufgegriffen und in Haft versetzt und missachtete schliesslich die Aufforderung, die Schweiz nach der Entlassung zu verlassen. Das Bundesgericht erachtete die blossе Aufforderung bei der Haftentlassung als ungenügend, so dass der Vollzug der aktuellen Rückführung nicht am Verhalten der betroffenen Person scheiterte. Gleichwohl kam die Rückführungsrichtlinie nicht zum Tragen, da die betroffene Person den Vollzug der früheren Wegweisung durch ihr Verhalten verhindert hatte²¹⁴.

C. Schluss

Die Untersuchung hat gezeigt, dass hinsichtlich der *Rechtslage in der Schweiz* die eingangs aufgeworfene Befürchtung unbegründet ist: AIG Art. 115 fügt sich im Wesentlichen widerspruchsfrei in den Schengen-Besitzstand ein; die festgestellten rechtlichen Unzulänglichkeiten bleiben marginal. Die schweizerische Strafbestimmung an sich trägt den europäischen Vorgaben Rechnung, indem sie die strafrechtliche Verfolgung nur dort einsetzt, wo die verwaltungsrechtliche Rückführung nicht als vorrangige Massnahme greift. Damit wird auf der rechtlichen Ebene der Grundsatz, wonach das Strafrecht das letzte Mittel – die *ultima ratio* – zur Rechtsdurchsetzung sein soll, vorbildlich umgesetzt. Dieses aus der Rückführungsrichtlinie abgeleitete Prinzip hat *de lege ferenda* das Potenzial zur generellen Anwendung auf Strafnormen zur Durchsetzung von Verwaltungsrecht, um gleichzeitig sowohl der notorischen Überlastung der Strafbehörden als auch der unnötigen Kriminalisierung der Rechtsunterworfenen entgegenzuwirken.

²⁰⁸ EuGH vom 26.7.2017, Ouhrami, C-225/16, N 56.

²⁰⁹ BGer vom 24.1.2013, 6B_196/2012, Erw. 2.2.2.

²¹⁰ Sauthier, AMig, Art. 115 N 3.

²¹¹ BGer vom 19.4.2013, 6B_713/2012, Erw. 5; BGer vom 24.1.2013, 6B_196/2012, Erw. 2.2.2.

²¹² BGer vom 22.3.2017, 6B_372/2016, Erw. 2.

²¹³ BGer vom 17.4.2012, 6B_188/2012, Erw. 5; BGer vom 11.3.2012, 6B_617/2012, Erw. 1.5; BGer vom 19.4.2016, 6B_952/2015, Erw. 2.3.

²¹⁴ BGer vom 19.4.2013, 6B_713/2012, Sachv. A. und Erw. 1.5 (vor Erlass von AIG Art. 115 Abs. 6).

Allerdings ist die *gelebte Rechtswirklichkeit* im Strafbefehlsverfahren²¹⁵ nicht Gegenstand der vorliegenden Abhandlung. Die stetig steigende Menge an Verurteilungen nach AIG Art. 115 weckt Zweifel, ob die Strafverfolgungsbehörden das europarechtliche Potenzial zum Verzicht auf die Strafverfolgung ausschöpfen. Die Strafverfolgung ist angebracht, wenn die zeitnahe Rückführung im Sinne der differenzierten Rechtsprechung am Verhalten der betroffenen Person scheitert. Europarechtlich zwar erlaubt²¹⁶, aber unnötig, ineffizient und rechtsstaatlich bedenklich ist es hingegen, auf jede objektive Rechtswidrigkeit einer Einreise oder eines Aufenthalts ohne nähere Untersuchung der Umstände mit der schnellen Ausfällung einer Geldstrafe im Strafbefehlsverfahren zu reagieren, um die betroffene Person sodann meist noch am Tag der Verhaftung dem Migrationsamt zu übergeben. Dieses Vorgehen führt aufgrund der Masse an Geschäften trotz der Kürze der Verfahren gesamthaft zu einer erheblichen Zusatzbelastung der Strafbehörden, ohne eine nennenswerte präventive Wirkung zu entfalten. Denn es wird den Bestraften bei solchen Abläufen kaum gelingen, das Verwaltungsverfahren und das Strafverfahren auseinanderzuhalten und sich durch die Strafe zusätzlich beeindrucken zu lassen.

Der Geist der *Verhältnismässigkeit*, welcher der Rückführungsrichtlinie inneohnt, wird erst dann gelebte Rechtswirklichkeit, wenn die Abläufe dahingehend strukturiert werden, dass die Polizei nicht mehr jede unrechtmässig eingereiste oder anwesende Person, die sie aufgreift, mit einem entsprechenden Anzeigerapport der Staatsanwaltschaft zuführt²¹⁷. Gemäss der Rückführungsrichtlinie gehört das Primat dem Migrationsamt, das dementsprechend die erste Anlaufstelle für solche Zuführungen sein sollte. Aus der Pflicht zur Sistierung des Strafverfahrens für die Dauer des Rückführungsverfahrens folgt, dass in diesem Zeitraum kein Verfolgungszwang gemäss StPO Art. 7 besteht und entsprechend auch keine Eröffnung eines Strafverfahrens gemäss StPO Art. 309 geboten ist. Wenn keine bereits rechtskräftige Wegweisung oder Landesverweisung missachtet wurde, ist die Einschaltung der Staatsanwaltschaft erst dann angebracht, wenn die Migrationsbehörden eine Strafanzeige erstatten, weil i.S.v. AIG Art. 115 Abs. 6 eine Weg- oder Ausweisung aufgrund des Verhaltens der betroffenen Person nicht vollzogen werden konnte.

²¹⁵ Krit. dazu Gretler, ZMig, N 7.2 und 7.15.

²¹⁶ Oben Ziff. [B.III.8.b.](#)

²¹⁷ Vgl. dazu für den Kanton Zürich den „Fragekatalog AIG Polizei/Migrationsamt“, wonach nur an die Staatsanwaltschaft rapportiert wird, wenn gegen die aufgegriffene Person „eine rechtskräftige Wegweisung / Landesverweisung“ vorliegt und bei Mitwirkung dieser Person eine Ausreise bzw. Rückführung in ihr Land möglich wäre. Ob dieser in jeder Hinsicht richtlinienkonforme Ablauf der gelebten Polizeiroutine entspricht, konnte im Rahmen des vorliegenden Beitrags nicht geprüft werden.

Literaturverzeichnis

- J. Bischofberger, Nicht vollziehbare Landesverweisungen, ZStrR 142 (2024), 229.
- P. Bolzli/L. Rudin/S. Gretler (Hrsg.), Migrationsrecht, Zürich 2022 (zit. ZMig)
- M. Caroni/N. Scheiber/C. Preisig/M. Plozza, Migrationsrecht, 5. A., Bern 2022
- M. Caroni/D. Turnherr (Hrsg.), Handkommentar AIG, 2. A, Bern 2024 (zit. HK AIG)
- A. Donatsch/G. Godenzi/B. Tag, Strafrecht I, Verbrechenlehre, 10. A., Zürich 2022 (zit. Strafrecht I)
- N. Gonseth/G. Chatton/C. Taillard, Les interdictions d'entrée dans tous leurs états, et leurs liens avec l'expulsion pénale, Sicherheit & Recht 2/2022, 93
- D. Jositsch/G. Ege/C. Schwarzenegger, Strafrecht II, Strafen und Massnahmen, 9. A., Zürich 2018 (zit. Strafrecht II)
- H. Maurer, Kommentar zu den Strafbestimmungen des AIG, in: A. Donatsch (Hrsg.), Kommentar zum StGB, JStGB und den Strafbestimmungen weiterer Erlasse, 21. A., Zürich 2022
- N. Minh Son/A. Cesla, Code annoté du droit des migrations, Loi sur les étrangers, vol. II, Bern 2017 (zit. AMig)
- M. Spescha/P. Bolzli/F. de Weck/V. Priuli, Handbuch zum Migrationsrecht. 4. A., Zürich 2020
- M. Spescha/A. Zünd/P. Bolzli/C. Hruschka/F. de Weck/V. Priuli, Kommentar Migrationsrecht, 5. A., Zürich 2019 (zit. KMig) (6. A. am 7.10.2025 noch nicht erschienen)
- P. Uebersax/R. Petry/C. Hruschka/N. Frei/C. Errass, Migrationsrecht in a Nutshell, 2 A., Zürich/St. Gallen 2025

Materialien

- Botschaft zum Bundesgesetz über die Ausländerinnen und Ausländer vom 8.3.2002, BBl 2002 3709
- Botschaft zur Änderung des Ausländergesetzes (Sorgfalts- und Meldepflichtverletzungen durch Luftverkehrsunternehmen, Informationssysteme) vom 8.3.2013, BBl 2013 2561
- Botschaft zur Revision des Ausländergesetzes (AuG) (Verfahrensnormen und Informationssysteme) vom 2.3.2018, BBl 2018 1685
- Botschaft zur Genehmigung und Umsetzung des Notenaustauschs zwischen der Schweiz und der EU betreffend die Übernahme der Verordnung (EU) 2018/1240 über das Europäische Reiseinformations- und -genehmigungssystem (ETIAS) (Weiterentwicklung des Schengen-Besitzstands) und zur Änderung des Ausländer- und Integrationsgesetzes (Unterstellung des Nachrichtendienstes des Bundes unter das Schengen-Datenschutzgesetz) vom 6.3.2020, BBl 2020 2885
- Botschaft zur Genehmigung und Umsetzung der Notenaustausche zwischen der Schweiz und der EU betreffend die Übernahme der Verordnungen (EU) 2021/1150 und (EU) 2021/1152 zur Festlegung der Bedingungen für den Zugang zu anderen EU-Informationssystemen für die Zwecke des Europäischen Reiseinformations- und -Genehmigungssystems (ETIAS) (Weiterentwicklungen des Schengen-Besitzstands) und zur Änderung des Ausländer- und Integrationsgesetzes vom 18.5.2022, BBl 2022 1449.



EuZ
ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

AUSGABE:
10 | 2025

LEITARTIKEL:

Christian Bracher
**Abkommen zwischen der Schweiz
und dem UK über die gegenseitige
Anerkennung im Bereich der Finanz-
dienstleistungen – Eine Übersicht
zur Funktionsweise des Berne
Financial Services Agreement**



Abkommen zwischen der Schweiz und dem Vereinigten Königreich über die gegenseitige Anerkennung im Bereich der Finanzdienstleistungen

Eine Übersicht zur Funktionsweise des Berne Financial Services Agreement (BFSa)

Christian Bracher*

Inhalt

A.	Einleitung	J 2
I.	Status quo	J 3
II.	Verhandlungen und Verhandlungsergebnis	J 4
B.	Aufbau und Funktionsweise	J 6
I.	Aufbau	J 6
II.	Anerkennung und Freistellung (<i>deference</i>)	J 6
III.	Recht auf Regulierungstätigkeit und Prinzip der Kontinuität	J 8
IV.	Regulatorische Zusammenarbeit	J 8
V.	Aufsichtszusammenarbeit	J 9
VI.	Schutzmechanismen	J 11
1.	Widerruf der Anerkennung	J 11
2.	Interventionsrecht des Gaststaats	J 12
3.	Aufsichtsrechtliche Massnahmen	J 13
4.	Abwicklungsvorkehrungen	J 14
5.	Streitschlichtung	J 14
VII.	Die Sektoralen Anhänge – horizontale Elemente	J 15
C.	Freistellung – Der Marktzugang	J 16
I.	Investment Services	J 16
II.	Versicherungen	J 21
III.	Finanzmarktinfrastrukturen – Zentrale Gegenparteien	J 22

* Christian Bracher, Rechtsanwalt, bis August 2025 Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF (davor Goldman Sachs, FINMA, UBS), führte als *head* des Schweizer *central teams* die technischen Verhandlungen der Schweiz mit dem Vereinigten Königreich über das *Berne Financial Services Agreement*. Der vorliegende Beitrag wurde unabhängig verfasst und gibt ausschliesslich die persönliche Auffassung des Autors wieder.

D.	Innerstaatliches Recht – Staatsvertraglich festgestelltes Zugangslevel und Zugang zum decision shaping	J 23
I.	Asset Management	J 24
II.	Banking	J 25
III.	Finanzmarktinfrastrukturen – Handelsplätze	J 26
E.	Andere Regelungen – Spezialfall OTC-Derivate	J 26
I.	Finanzmarktinfrastrukturen – Over-The-Counter Derivate	J 27
F.	Fazit und Ausblick	J 28

A. Einleitung

Soweit bekannt, handelt es sich beim *Berne Financial Services Agreement*¹ – oder zu Deutsch das „Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und dem Vereinigten Königreich von Grossbritannien und Nordirland über die gegenseitige Anerkennung im Bereich der Finanzdienstleistungen“² um ein weltweit einzigartiges Abkommen welches auf bilateraler staatsvertraglicher Basis die gegenseitige Anerkennung der Gleichwertigkeit der jeweiligen Regulierungs- und Aufsichtsrahmen, sowie einen darauf beruhenden genuinen Marktzugang regelt.

Bevor es zu diesem Meilenstein im Bereich der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungserbringung kommen konnte, war entsprechend viel (Vor)Arbeit notwendig: Nach dem Entscheid der britischen Bevölkerung zum Austritt des Vereinigten Königreichs und Nordirland³ aus der Europäischen Union in 2016 (Brexit), beschloss der Bundesrat im selben Jahr im Rahmen seiner sog. *Mind the gap* Strategie geltende Rechte und Pflichten zwischen der Schweiz und dem UK wo möglich zu wahren und allenfalls auszubauen (*Mind the gap Plus*).⁴ Im Juni 2020 hielten der damalige Vorsteher des EFD, Ueli Maurer, und sein Amtskollege, der Chancellor of the Exchequer Rishi Sunak, in einem *Joint Statement*⁵ die beidseitige Absicht fest, dass zwecks engerer Zusammenarbeit im Bereich der Finanzdienstleistungen auf ein entsprechendes Abkommen zwischen den beiden Ländern hingearbeitet werden soll. In der Folge wurden die Verhandlungen aufgenommen und das BFSA konnte

¹ BBI 2024, 2387.

² Nachfolgend auch „BFSA“ oder „Abkommen“.

³ Nachfolgend auch „UK“.

⁴ <<https://www.europa.eda.admin.ch/de/beziehungen-schweiz-uk-nach-dem-brexit>> (16. Oktober 2025).

⁵ Abrufbar unter: <<https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/61959.pdf>> (16. Oktober 2025).

am 21. Dezember 2023 von Bundesrätin Karin Keller-Sutter, und ihrem damaligen britischen Amtskollegen, Chancellor of the Exchequer Jeremy Hunt, in Bern unterzeichnet werden. Die Genehmigung des Abkommens durch die eidgenössischen Räte erfolgte einstimmig in den Schlussabstimmungen vom 21. März 2025⁶. Das zur Implementierung des BFSA im UK notwendige *statutory instrument*, „*The Financial Services and Markets Act 2023 (Mutual Recognition Agreement) (Switzerland) Regulations 2025*“⁷ wurde am 30. Oktober 2025 veröffentlicht.

Dieser Beitrag bietet einen kurzen Überblick über dieses einzigartige Abkommen und beleuchtet insbesondere seine Funktionsweise. Dies reflektiert sich in der Auswahl der Themen und deren Tiefe. Aufgrund der Neuartigkeit des Abkommens werden sich mit grosser Wahrscheinlichkeit konkrete Fragestellungen anhand des jeweiligen Einzelfalls, u.a. auch zu den Abläufen (Prozessen) die zur effektiven Anwendung des Abkommens notwendig sind, nach dem Inkrafttreten des BFSA⁸ stellen.

I. Status quo

Beim Finanzsektor im Generellen und der Erbringung von Finanzdienstleistungen im Speziellen handelt es sich um in hohem Mass regulierte Wirtschafts-, resp. Tätigkeitsbereiche. Dadurch ist in der Regel eine grenzüberschreitende Erbringung von entsprechenden Dienstleistungen, sofern überhaupt, nur unter Einhaltung der jeweiligen Regeln des Empfängerstaates möglich. Konkret bedeutet dies für Finanzdienstleister, dass sie neben den für sie in ihrem Sitzstaat geltenden Regeln ebenfalls die geltenden Vorschriften im Zielstaat ihrer Dienstleistung einhalten-, oder je nach Art/Intensität ihrer Dienstleistung eine Niederlassung eröffnen müssen. Dies führt in der Konsequenz zu höheren Kosten für den Finanzdienstleister (und möglicherweise direkt oder indirekt für den Kunden) und/oder zu einem eingeschränkteren oder weniger attraktiven Angebot für Letzteren. Grundsätzlich ist es für Finanzdienstleister (grössere Kundenbasis), Kunden (grösseres Angebot, mehr Konkurrenz, allenfalls niedrigere Preise) sowie auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht (Konkurrenz) attraktiv ein möglichst breites Angebot an (Finanz)Dienstleistungen anbieten zu können,

⁶ Amt.Bull. N, Nr. 15, 21. März 2025, 551; Amt.Bull. S, Nr. 12, 21. März 2025, 357.

⁷ Abrufbar unter: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2025/1145/pdfs/ukxi_20251145_en.pdf> (6. November 2025).

⁸ Dieses ist für den 1. Januar 2026 vorgesehen. Siehe dazu die gemeinsame Erklärung zwischen der Schweiz und dem UK anlässlich des in Bern abgehaltenen Finanzdialogs vom 9. Oktober 2025, abrufbar unter: <<https://www.sif.admin.ch/dam/de/sd-web/-UzvCN-hqB-ox/ch-uk-financial-dialogue-joint-statement-2025.pdf>> (9. Oktober 2025).

resp. die Rahmenbedingungen dafür zu schaffen damit ein solches angeboten werden kann.

Im konkreten Fall verfügt die Schweiz traditionell im Bereich der Finanzdienstleistungen (exkl. Versicherungsdienstleistungen) über einen relativ offenen Markt. Offen bedeutet in diesem Zusammenhang, dass Dienstleistungen grds. grenzüberschreitend erbracht werden können. Dies hat sich auch mit der Einführung des Finanzdienstleistungsgesetzes⁹ Anfang 2020 nicht grundlegend verändert. Letzteres führte jedoch insbes. im Bereich der Verhaltenspflichten¹⁰ Änderungen ein, welche durch in der Schweiz (grenzüberschreitend) tätige Finanzdienstleister zu beachten sind. Im Bereich der Versicherungstätigkeit ist der schweizerische Markt hingegen geschlossener und ein ausländisches Versicherungsunternehmen muss i.d.R. in der Schweiz eine Niederlassung errichten sofern in der Schweiz Versicherungstätigkeiten ausgeübt werden sollen.¹¹ Im UK steht die Ausgangslage unter entgegengesetzten Vorzeichen: Der Marktzugang für Finanzdienstleistungen (exkl. Versicherungsdienstleistungen) ist eingeschränkter, resp. eingehender geregelt und folglich an die Einhaltung einer Vielzahl regulatorischer Vorgaben gekoppelt, wohingegen die grenzüberschreitende Tätigkeit für Versicherungsunternehmen in grösserem Umfang möglich ist.

II. Verhandlungen und Verhandlungsergebnis

Die skizzierte Ausgangslage wurde in der einleitend erwähnten *Mind the gap Plus* Strategie des Bundesrates aufgegriffen und deren Verbesserung zielgerichtet weiterverfolgt. Erste Sondierungen über einen möglichen gegenseitigen Marktzugang im Finanzbereich mit dem UK starteten kurz nach der im Juni 2016 erfolgten BREXIT-Abstimmung im UK. Nachdem auf ministerieller Ebene 2020 das eingangs zitierte *Joint Statement* zwischen der Schweiz und dem UK zustande kam, konnten die Verhandlungen in vollem Umfang vorangetrieben werden. Für das angestrebte Abkommen gab es keinen *blueprint*, lediglich einige Anhaltspunkt und Strukturen aus traditionellen Freihandelsabkommen deren Adaption aber auf den allgemeinen Teil des BFSa¹² beschränkt waren. Mögliche Lösungsansätze mussten zudem nicht nur im transnationalen Verhältnis, sondern auch innerstaatlich ver- und ausgehandelt werden, unter jederzeitiger Berücksichtigung der jeweiligen Mandate der involvierten Stel-

⁹ Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 15. Juni 2018 (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG), SR 950.1.

¹⁰ Vgl. Art. 6 ff. FIDLEG.

¹¹ Vgl. Art. 15 des Bundesgesetzes betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen vom 17. Dezember 2004 (Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG), SR 961.01.

¹² Siehe zum Aufbau/Gliederung des BFSa den Abschnitt „Aufbau“ weiter unten.

len. Diese bestanden auf Schweizer Seite aus Vertretern des SIF¹³, SECO¹⁴, EDA¹⁵, FINMA¹⁶ und der SNB¹⁷, auf Seiten des UK aus Vertretern des HMT¹⁸, FCA¹⁹, und der BoE²⁰ (einschliesslich der PRA²¹).

Nachdem der eng gesteckte Zeitplan unter Einbezug von Wochenenden und nächtlichen Verhandlungsrunden eingehalten werden konnte, wurden die technischen Verhandlungen im Herbst 2023 abgeschlossen. Das Ergebnis ist ein Staatsvertrag welcher auf der Basis einer gegenseitigen Anerkennung (*mutual recognition*) der Gleichwertigkeit des jeweiligen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens den gegenseitigen Marktzugang für eine breite Palette an Finanzdienstleistungen erleichtert oder ermöglicht. Flankiert wird dies durch eine verstärkte Zusammenarbeit im regulatorischen Bereich (*regulatory cooperation*) sowie zwischen den Finanzmarktaufsichtsbehörden (*supervisory cooperation*). Verschiedene Schutzmechanismen (*safeguards*) tragen dazu bei, dass auf Veränderungen oder Risiken angemessen reagiert werden kann. Zur Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Abkommens wird ein gemeinsamer Ausschuss (*joint committee*) geschaffen, in welchem auch Meinungsverschiedenheiten über die Interpretation oder Anwendung des BFSAs adressiert werden können. Bei schwerwiegenden Meinungsverschiedenheiten steht schliesslich ein formaler Streitbeilegungsmechanismus zur Verfügung, welcher auf einem Expertenpanel basiert.

Konkret wurden insbesondere in den Bereichen Investment Services²² und im Versicherungsbereich²³ neue Marktzugänge geschaffen, welche auf der staatsvertraglichen Basis des BFSAs beruhen. Dies ohne auf die Instrumente der Rechtsübernahme oder Rechtsangleichung zurückgreifen zu müssen und unter voller Wahrung der regulatorischen Autonomie, einschliesslich der Unabhängigkeit der Aufsichtsbehörden, sowie der jeweiligen Schutzziele des Finanzmarktrechts. Damit ist auch klargestellt, dass das Abkommen weder eine Deregulierung beinhaltet, noch zu einer solchen führt.

¹³ Staatssekretariat für internationale Finanzfragen.

¹⁴ Staatssekretariat für Wirtschaft.

¹⁵ Eidgenössisches Departement für auswärtige Angelegenheiten.

¹⁶ Eidgenössische Finanzmarktaufsicht.

¹⁷ Schweizerische Nationalbank.

¹⁸ His Majesty's Treasury.

¹⁹ Financial Conduct Authority.

²⁰ Bank of England.

²¹ Prudential Regulation Authority.

²² Siehe Abschnitt „[Investment Services](#)“ unten.

²³ Siehe Abschnitt „[Versicherungen](#)“ unten.

B. Aufbau und Funktionsweise

I. Aufbau

Das BFSA gliedert sich in zwei Teile: Einerseits einen allgemeinen Teil, unterteilt in zehn Kapitel und andererseits in Anhänge, wobei die sektoralen Anhänge²⁴ 1-5 (Asset Management, Banking, Finanzmarktinfrastrukturen, Versicherungen, Investment Services) in materieller Hinsicht von Interesse sind (der Anhang über die Kontaktstellen dient lediglich der Administration des Abkommens). Die sektoralen Anhänge ihrerseits sind grundsätzlich wiederum nach einem einheitlichen Muster aufgebaut. Dazu wird der Zweck des Anhangs, allenfalls notwendige Definitionen, der Anwendungsbereich in sachlicher wie auch persönlicher Hinsicht, die Grundlage der im Anhang beschriebenen Dienstleistungserbringung, allfällige Auflagen und zuletzt zusätzliche Bestimmungen zur Aufsichtszusammenarbeit für die einzelnen Sektoren definiert. Nachfolgend werden die wesentlichen Funktionselemente des Hauptteils und der Anhänge vertieft dargestellt.

II. Anerkennung und Freistellung (deference)

Bei der gegenseitigen Anerkennung handelt es sich um den zentralen Pfeiler des Abkommens, da diese die Freistellung im in den massgebenden sektoralen Anhängen definierten Umfang ermöglicht. Im Abkommen wird dies in Art. 8 festgehalten²⁵. Die beiden Vertragsparteien anerkennen damit auf staatsvertraglicher Basis, dass sie die Regulierungs- und Aufsichtsrahmen im Hinblick auf die verfolgten Schutzziele der Finanzstabilität, Marktintegrität sowie dem Schutz der Anleger und Konsumenten als im Ergebnis gleichwertig betrachten. Dem gesagten ist dabei die Auffassung inhärent, dass diese Zielerreichung nicht *gleichartig* geschehen muss, sondern die Mittel, Instrumente, Methoden, Mechanismen etc. durchaus differieren können da es im Endeffekt

²⁴ Da sich die Ausführungen in diesem Beitrag hinsichtlich der Anhänge auf die sektoralen Anhänge bezieht, werden diese nachfolgend auch „Anhänge“ genannt.

²⁵ „In respect of the Covered Sectors, each Party considers that the domestic regulatory and supervisory frameworks of the other Party achieve equivalent outcomes with regard to the financial stability, market integrity and the protection of investors and consumers within the scope of the Agreement and its Sectoral Annexes (hereinafter ‚Recognition‘).“ Für diesen Beitrag wird jeweils die englische Version des BFSA-Texts zitiert. Die die englische und die deutsche Fassung des Abkommens sind zwar gleichermassen verbindlich, bei Widersprüchen im Wortlaut ist jedoch die englische Fassung massgebend – siehe die Formulierung nach Art. 50 und vor dem Unterschriftenblock: „[...] in duplicate in the English and German languages, each text being equally authentic. In the event of any inconsistency between the authentic texts, the English language text shall prevail.“

auf die erzielte *Wirkung* ankommt. Entscheidend ist also nicht wie, sondern ob das angestrebte Ziel – vorliegend die genannten Schutzziele – erreicht wird. Damit ist ebenfalls erstellt, dass es sich beim BFSa nicht um eine Deregulierung handelt. Um zu eruieren ob die in Art. 8 erwähnten Schutzziele erfüllt werden, verglichen die Parteien gegenseitig die Regulierungs- und Aufsichtsrahmen (sog. *assessments*). Dafür wurden in einem ersten Schritt Kriterien²⁶ ausgearbeitet anhand derer im zweiten Schritt eine Beurteilung vorgenommen werden konnte, ob, verglichen mit der eigenen Regulierung, der jeweils andere Regulierungs- und Aufsichtsrahmen, inkl. Aufsichtspraxis, die Schutzziele im Ergebnis gleichwertig erfüllt. Relevante Abweichungen wurden im Abkommen mit entsprechenden Massnahmen adressiert (z.B. zusätzliche Anforderungen oder Einschränkung des Geltungsbereichs).

Die allgemeine Anerkennung gem. Art. 8 zeitigt für sich genommen noch keine Rechtsfolgen. Art. 9 verweist daher für die allfälligen Folgen der Anerkennung auf die sektoralen Anhänge. Sofern dort vorgesehen wird spezifisch festgehalten welche innerstaatlichen Regeln, die im Normalfall und ohne Existenz des BFSa eingehalten werden müssten, *deferred* werden – der grenzüberschreitend tätige Dienstleister mithin von deren Anwendung freigestellt wird.²⁷ Die Dienstleistungserbringer sind somit von der Einhaltung der im Abkommen spezifizierten Regelungen befreit, alle anderen für den Dienstleister anwendbaren, aber nicht durch das Abkommen ausgenommenen (*deferred* / freigestellten) Regeln gelten weiterhin.

Der geschilderte Mechanismus modifiziert im festgehaltenen Umfang des Abkommens das ansonsten für grenzüberschreitend tätige Finanzdienstleister für die Erbringung seiner Dienstleistung geltende innerstaatliche Recht des Gaststaats²⁸, da er im Abkommen spezifiziertem Umfang unter seinem auf ihn anwendbaren Heimatrecht tätig sein kann. Auf die sektorspezifische Anwendung der Freistellung wird weiter unten im Abschnitt [„Freistellung – Der Marktzugang“](#) eingegangen.

²⁶ Für die einzelnen Kriterien siehe dazu die Botschaft zur Genehmigung des Abkommens zwischen der Schweiz und dem Vereinigten Königreich über die gegenseitige Anerkennung im Bereich der Finanzdienstleistungen, BBl 2024, 2385.

²⁷ „Deferral“ wird mit „Freistellung“ übersetzt.

²⁸ Definition in Art. 1 Ziff. g: „Host Party“ means the Party into whose territory a Covered Financial Services Supplier of the other Party supplies Covered Services.“

III. Recht auf Regulierungstätigkeit und Prinzip der Kontinuität

Obwohl das Abkommen die auf grenzüberschreitend tätige Finanzdienstleister anwendbaren Regeln zum Teil modifiziert ist es den Vertragsparteien unbenommen, jederzeit ihr innerstaatliches Recht zu ändern, auch wenn davon Elemente betroffen sind die unter den Geltungsbereich des Abkommens fallen. Dies wird explizit in Art. 5 festgehalten. Die diesbezügliche Souveränität und Autonomie der Schweiz und des UK wird daher durch das BFSA nicht eingeschränkt. Für die Funktionsweise des Abkommens ist somit weder eine Rechtsübernahme noch eine Rechtsharmonisierung Voraussetzung. Um das Abkommen trotzdem, unter Antizipation von sich in Zukunft mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit im Finanzdienstleistungsbereich ergebenden Regulierungsänderungen, zukunftsicher auszugestalten stipuliert Kapitel 5 des BFSA die in einem solchen Fall anwendbaren Prozesse, welche die Funktionsfähigkeit des Abkommens auch in Zukunft sicherstellen. Auf diese wird unter dem Abschnitt [„Regulatorische Zusammenarbeit“](#) näher eingegangen. Diese Prozesse dienen nicht lediglich der Information und Administration, sondern sind für die Funktionsweise und Zukunftssicherung des Abkommens wichtig, denn die durch das BFSA staatsvertraglich statuierte Gleichwertigkeitsanerkennung gemäss Art. 8 gilt bei Inkrafttreten neuer allgemeingültiger Massnahmen grundsätzlich weiter (Art. 10), was der Rechtssicherheit zuträglich ist.

IV. Regulatorische Zusammenarbeit

Die Anerkennung eines bestehenden Regulierungs-Korpus verlangt nach einem Mechanismus welcher sicherstellt, dass sich die Vertragsparteien gegenseitig über relevante Entwicklungen ihrer Regulierung informieren. Die regulatorische Zusammenarbeit gemäss den Bestimmungen des BFSA (Art. 15 ff.) kann daher gewissermassen als Gegenstück zum Recht auf Regulierungstätigkeit²⁹ und dem Grundsatz der Kontinuität gesehen werden. Sie zielt darauf ab Letztere zu ermöglichen, aber im Rahmen des Abkommens ebenfalls die Möglichkeit zu schaffen, um beurteilen zu können, ob solche Entwicklungen eine Neubeurteilung der Ergebnisgleichwertigkeit der angepassten Regulierung erforderlich machen. Der Kooperationsprozess hat keinen Einfluss auf die zeitliche Dimension der Verabschiedung der Massnahme, die Vertragsparteien bleiben somit auch in dieser Hinsicht in Bezug auf ihre Regulierungstätigkeit autonom und der innerstaatliche Gesetzgebungsprozess wird durch den Staatsvertrag nicht tangiert.

²⁹ Siehe oben unter [„Recht auf Regulierungstätigkeit“](#).

Die regulatorische Zusammenarbeit ist eine Daueraufgabe und kann grundsätzlich unabhängig vom Arbeits- oder Tagungsrhythmus des gemischten Ausschusses erfolgen. Dieser dient jedoch als Forum zu allfällig beantragten Konsultationen über regulatorische Entwicklungen (Art. 18 Ziff. 1 i.V.m. Art. 23 Ziff. 7 lit. e). Die Benachrichtigungen erfolgen dabei an die im Anhang Kontaktstellen bestimmten Koordinaten und nicht über diplomatische Kanäle (siehe Art. 17 Ziff. 1. u. 2 i.V.m. Art. 48).

Sollte eine Partei nach Analyse einer Rechtsfortentwicklung der anderen Partei (und nach allfälliger Konsultation im gemischten Ausschuss) zum Schluss kommen, dass diese hinsichtlich der Schutzziele keine gleichwertigen Ergebnisse mehr liefert, kann eine Anerkennung gemäss den Regeln des Widerrufs (siehe Art. 21) entzogen werden. Damit würde ebenfalls die Grundlage einer Freistellung und eines darauf basierenden Marktzugangs entfallen. Hierzu wird auf den Abschnitt [„Widerruf der Anerkennung“](#) weiter unten verwiesen.

V. Aufsichtszusammenarbeit

Art. 13 und 14 bauen auf der bereits gut eingespielten Zusammenarbeit zwischen den Schweizerischen und den UK-Aufsichtsbehörden auf und legen die Grundsätze der spezifischen Zusammenarbeit und des Informationsaustauschs im Rahmen des BFSa fest. Für die FINMA ergeben sich die entsprechenden Möglichkeiten bereits aus dem FINMAG³⁰. Weitergehend, resp. konkreter ausgestaltet wird die Aufsichtszusammenarbeit in gewissen sektoralen Anhängen, sofern in deren Geltungsbereich die Anwendung einer Freistellung, sowie eine ergänzende sektorspezifische Aufsichtszusammenarbeit, vorgesehen ist.³¹ Im Übrigen stellt Art. 40 klar, dass das Abkommen für die SNB wie auch die BoE lediglich im Rahmen ihrer Funktionen als Aufsichtsbehörden für einen durch das BFSa erfassten Sektor gilt, andere Tätigkeiten (wie Geld- oder damit verbundener Kredit- oder Wechselkurspolitik) sind davon explizit nicht betroffen. Im genannten Anwendungsbereich wird hingegen die Möglichkeit der SNB zur Amtshilfe an UK-Aufsichtsbehörden hinsichtlich des Spezialitätsprinzips ausgeweitet und demjenigen der FINMA angeglichen.³²

Die auf die Freistellung gestützte Ermöglichung oder Erleichterung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungserbringung bedingt, dass die Finanzmarktaufsichtsbehörden eng zusammenarbeiten und die notwendigen Infor-

³⁰ Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG), SR 956.1.

³¹ Siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. VIII und Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. X.

³² Vgl. Art. 21 lit. b Ziff. 1 NBG (Nationalbankgesetz, SR 951.11) und Art. 42 Abs. 1 lit. a FINMAG.

mationen austauschen können. Im Anwendungsbereich des BFSa gilt grds. das Prinzip der Zuständigkeit der Heimataufsichtsbehörde. Mithin bleibt somit die FINMA auch für einen schweizerischen Finanzdienstleister, der eine auf einer Freistellung basierende grenzüberschreitenden Dienstleistung erbringt, die zuständige Aufsichtsbehörde, im entgegengesetzten Fall die FCA/PRA für einen in der Schweiz grenzüberschreitend tätigen UK-Finanzdienstleister. Dies ist vor dem Hintergrund der Freistellung aus zwei Gründen sachlogisch: Einerseits unterstehen diese Finanzdienstleister zu einem grösseren Anteil ausschliesslich den Regeln ihres Sitzstaates als dies ohne das Abkommen der Fall wäre und andererseits handelt es sich bei den Bestimmungen des BFSa um im innerstaatlichen Verhältnis durch die Aufsichtsbehörden zu berücksichtigendes Landesrecht.³³ Das Abkommen sieht jedoch für die Aufsichtsbehörde des Gaststaates ebenfalls einen Behelf vor, welcher es dieser ermöglicht gewisse Massnahmen in Bezug auf grenzüberschreitend tätige Finanzdienstleister des jeweils anderen Staates zu ergreifen. Dazu wird auf den Abschnitt „Interventionsrecht des Gaststaats“ weiter unten verwiesen.

An dieser Stelle ist ebenfalls darauf hinzuweisen, dass die FINMA und die FCA/PRA am 22. September 2025 ein *Memorandum of Understanding (MoU)*³⁴ (nachfolgend auch „BFSa MoU“) abgeschlossen haben. Dieses konkretisiert die Aufsichtszusammenarbeit im Rahmen des BFSa insbesondere in den Bereichen Versicherungen und Investment Services für welche durch das Abkommen neue grenzüberschreitende Tätigkeiten ermöglicht werden. Geregelt werden u.a. die Einreichung von Meldungen und Jahresberichten, die Eintragung in das massgebende Register, der behördliche Dialog sowie das Interventionsrecht der Behörde im Tätigkeitsland.³⁵

³³ Entweder direkt gemäss dem System des Monismus (Schweiz) oder indirekt im System des Dualismus (UK) mittels eines internen Umsetzungsakts. Siehe dazu (m.w.H): Eidgenössisches Departement für auswärtige Angelegenheiten EDA, Direktion für Völkerrecht DV – Praxisleitfaden Völkerrechtliche Verträge, Ausgabe 2023, Rz. 179 (abrufbar unter: <https://www.eda.admin.ch/content/dam/eda/de/documents/publications/Voelkerrecht/praxisleitfaden-voelkerrechtliche-vertraege-2023_DE.pdf> [20. Oktober 2025]).

³⁴ Abrufbar unter: <<https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/2025/09/20250922-memorandum-of-understanding-london.pdf>> (20. Oktober 2025).

³⁵ Siehe zum Ganzen die Medienmitteilung der FINMA vom 22. September 2025: <<https://www.finma.ch/de/news/2025/09/20250922-meldung-mou-london/>> (20. Oktober 2025).

VI. Schutzmechanismen

Zur Wahrung des Zwecks und der Ziele des Abkommens, insbesondere der Wahrung der finanzmarktrechtlichen Schutzziele der Finanzstabilität, Marktintegrität und dem Schutz der Anleger und Konsumenten (Art. 2), wurden verschiedene Schutzmechanismen eingeführt. Entwicklungen des jeweiligen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens die, trotz regulatorischer Kooperation, dazu führen, dass eine Gleichwertigkeitsanerkennung im Bereich eines erfassten (Teil)Sektors nicht mehr aufrechterhalten werden kann, werden durch den Prozess des Widerrufs der Anerkennung adressiert. Ein abkommenswidriges Fehlverhalten, oder die (wahrscheinliche) Beeinträchtigung der genannten Schutzziele durch einzelne Finanzdienstleister, wird hingegen durch das Interventionsrecht des Gaststaates abgesichert. In ausserordentlichen Umständen steht als letztes Mittel zum Schutz legitimer und im BFSA festgelegter Interessen die Ergreifung von aufsichtsrechtlichen Massnahmen zur Verfügung.

Fällt das gesamte Abkommen (Kündigung) oder Teile davon (Widerruf) dahin erfolgt eine Abwicklung von auf dem BFSA basierenden Tätigkeiten gemäss den Regeln der Abwicklungsvorkehrungen. Für allgemeine Uneinigkeiten über die Auslegung und Anwendung des Abkommens steht den Parteien schliesslich der Streitbeilegungsmechanismus zur Verfügung. Im Folgenden wird einzeln auf diese Schutzmechanismen eingegangen.

1. Widerruf der Anerkennung

Die Basis einer Freistellung ist die Anerkennung der Gleichwertigkeit. Daher muss Letztere bei entsprechenden Entwicklungen (Regulierungsentwicklungen) auch wieder entzogen werden können. Andernfalls könnte im Extremfall die Situation eintreten, in welcher die in Art. 8 genannten Schutzziele durch die jeweils andere Regulierung nicht mehr vollumfänglich erfüllt werden, ein (erleichterter) Marktzugang aber trotzdem möglich bleibt. Dem soll das Instrument des Widerrufs der Anerkennung (Art. 21) vorbeugen. Der Widerruf steht folglich für Bereiche in welchen auf das andere Recht abgestellt wird (m.A.W. eine Freistellung zur Anwendung gelangt) zur Verfügung.

Besonders hervorzuheben sind die kooperativen Aspekte des Widerrufsmechanismus: Grundsätzlich haben die Parteien Konsultationen aufzunehmen mit dem Ziel, die notifizierte Angelegenheit zu klären, ggf. auch unter Zuhilfenahme einer Mediation gem. Art. 25. Dabei werden sich die Vertragsparteien bemühen eine Lösung zu finden, welche es ermöglicht die Anerkennung aufrecht zu erhalten, nötigenfalls etwa mittels der Einführung von zusätzlichen Bedingungen oder anderer Anpassungen welche im Ergebnis dazu führen, dass

die Schutzziele erreicht werden. Art. 21 regelt schliesslich eingehend den Prozess der Widerrufserklärung, an dessen Ende die Beendigung der Anerkennung eines erfassten (Teil)Sektors steht.

2. Interventionsrecht des Gaststaats

Dieses Recht der jeweiligen Aufsichtsbehörde des Gaststaats kann ausschliesslich in Fällen einer auf Freistellung basierenden Dienstleistungserbringung zur Anwendung kommen und regelt unter welchen Umständen die Aufsichtsbehörden des Gaststaates Massnahmen gegenüber einzelnen erfassten Finanzdienstleistern ergreifen können. Die beiden Anwendungsfälle dazu finden sich in den Bestimmungen der sektoralen Anhänge Versicherungen und Investment Services.³⁶

Grundsätzlich gilt für die Aufsicht über die nach diesen beiden Anhängen erfassten Finanzdienstleister und, sofern erforderlich, für die Einhaltung und Durchsetzung spezifizierter Anforderungen des BFSa, das Prinzip der Aufsicht durch die Heimataufsichtsbehörde. Die Freistellung verlangt jedoch nach einer engen Zusammenarbeit der zuständigen Heimat- und Gastlandaufsichtsbehörden, um insbesondere spezifischen Anforderungen der jeweils anderen Aufsichtsbehörde nachkommen zu können. Dies ist für die Gastlandaufsichtsbehörde von Wichtigkeit, da sie gemäss innerstaatlichem Recht grds. für die Sicherstellung, resp. Überwachung, der finanzmarktrechtlichen Schutzziele zuständig ist. Um diesem Gedanken Rechnung zu tragen führen die beiden Anhänge die Möglichkeit ein, dass unter gewissen und genau definierten Umständen³⁷ die Aufsichtsbehörde des Heimatstaats Massnahmen gegenüber einzelnen unter der Freistellung des BFSa operierenden Finanzdienstleistern ergreifen kann³⁸, sofern diese Anforderungen des BFSa nicht einhalten oder um ein von diesen ausgehendes Risiko zu minimieren oder gar nicht erst eintreten zu lassen. Bevor es aber dazu kommen kann, muss ein Dialogprozess zwischen den Aufsichtsbehörden durchlaufen werden mit dem Ziel, eine für beide Seiten akzeptable Lösung zu finden. Dabei ist vorgesehen, dass die Aufsichtsbehörde des Heimatstaates der Aufsichtsbehörde des Gaststaates notwendige Informationen zur Verfügung stellt und bereits zur Bereinigung der Situation erforderliche Massnahmen ergreift. Sollte dieser Dialog jedoch fruchtlos verlaufen kann die Aufsichtsbehörde des Gaststaats einen Finanz-

³⁶ Siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. VIII.A.3 und 4 sowie Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. X.A.3 und 4.

³⁷ Siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. VIII.A.3.a und Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. X.A.3.a.

³⁸ Siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. VIII.A.4.a und b sowie Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. X.A.4.a und b.

dienstleister direkt um Auskunft ersuchen. Sollte die aufgeworfene Angelegenheit danach immer noch nicht bereinigt werden können, steht der Aufsichtsbehörde des Gaststaates schliesslich das Interventionsrecht gem. BFSA, resp. die dort genannten Massnahmen³⁹, zur Verfügung.

In besonderen Konstellationen, mithin nur in Fällen die ein sofortiges Handeln der Aufsichtsbehörde des Gaststaates erfordern um ein Schädigungsrisiko zu mindern, kann der Dialogprozess erst mit, oder unmittelbar nach dem Ergreifen der Massnahme gestartet werden.

3. Aufsichtsrechtliche Massnahmen

Bei den in Art. 20 definierten Massnahmen handelt es sich um eine *ultima ratio* welche lediglich zur Anwendung kommen kann, sofern die anderen Schutzvorkehrungen des Abkommens (z.B. Aufsichtskooperation, Widerruf der Anerkennung, Interventionsrecht des Gaststaates bezüglich einzelnen Finanzdienstleistern) nicht ausreichen, um der fraglichen Situation angemessen zu begegnen. In einem solchen Fall, der immer von besonderer Schwere oder Dringlichkeit sein muss, kann eine Partei ohne Notifikation oder Konsultation der anderen Partei aus aufsichtsrechtlichen Gründen (z.B. Schutz von Investoren, Gewährleistung der Integrität und Stabilität des Finanzsystems) selbst Massnahmen ergreifen, die nicht im Einklang mit den Bestimmungen des Abkommens sind.⁴⁰ Das Abkommen untersagt ausdrücklich, dass solche ergriffenen Massnahmen zur Umgehung der im BFSA gemachten Zusagen oder Verpflichtungen verwendet werden.⁴¹ In jedem Fall notifiziert die massnahmenergreifende Partei die andere Partei so bald als möglich, worauf beide Parteien in Konsultationen treten (die jedoch bezüglich der ergriffenen Massnahme(n) keine aufschiebende Wirkung haben) was auch die Möglichkeit der Anrufung des gemischten Ausschusses beinhaltet.⁴² Schliesslich wird die massnahmenergreifende Partei verpflichtet, die ergriffenen Massnahmen so rasch wie möglich wieder aufzuheben, wenn diese zur Abwendung oder Minimierung des adressierten Risikos nicht mehr erforderlich sind.⁴³ Damit wird die Funktionsweise des Abkommens wieder vom Ausnahme- in den Normalzustand überführt.

³⁹ Siehe dazu FN 38.

⁴⁰ Art. 20 Ziff. 1.

⁴¹ Art. 20 Ziff. 2.

⁴² Art. 20 Ziff. 4 u. 5.

⁴³ Art. 20 Ziff. 7.

4. Abwicklungsvorkehrungen

Ausgangspunkt der Überlegungen zu den Abwicklungsvorkehrungen war die Notwendigkeit nach einem geregelten Verfahren im Falle eines Wegfalls des Abkommens (oder Teilen davon). Andernfalls könnten die in Art. 22 Ziff. 1 referenzierten Schutzziele⁴⁴ gefährdet werden, sollten Tätigkeiten, die von der durch das BFSa geschaffenen Möglichkeit des Marktzugangs oder der Marktzugangs-Erleichterung profitieren, von einem solchen Wegfall ohne Übergangsregelungen betroffen sein. Zum Verständnis sei daran erinnert, dass ein solcher Wegfall für grenzüberschreitend tätige Finanzdienstleister bedeuten kann, dass sie wiederum das im Zielland ihrer Dienstleistung geltende Recht vollumfänglich einhalten müssen (sofern die Dienstleistung nach Wegfall des BFSa überhaupt weiterhin grenzüberschreitend erbracht werden kann), da die Grundlage für ihre grds. auf Heimatrechtrecht basierende Tätigkeit (Freistellung) wegfällt. Das dieser Situation innewohnende Gefährdungspotential für die Erreichung der erwähnten Schutzziele liegt damit auf der Hand.

Das Abkommen sieht zur geordneten Abwicklung folglich vor, dass die Parteien einerseits die Notwendigkeit von Vorkehrungen die im Einklang mit den in Art. 22 Ziff. 1 genannten Schutzzielen anerkennen und andererseits diese Vorkehrungen entweder im gegenseitigen Einverständnis (Konsultationsverfahren und gemeinsame Vereinbarung) oder notwendigenfalls auch unilateral (gemäss Fristigkeiten und Bedingungen die in der Widerrufserklärung gem. Art. 22 Ziff. 7 ff. bestimmt werden) festlegen.

5. Streitschlichtung

Sollten sich die Vertragsparteien über die Interpretation oder die Anwendung des BFSa nicht einig sein steht ihnen ausserhalb der üblichen (Finanz)diplomatischen Gefässe der Streitbeilegungsmechanismus zur Verfügung. Dem Geist des Abkommens entsprechend⁴⁵ sieht dieser als erster Schritt zur Lösung der aufgetretenen Problematik Konsultationen im gemischten Ausschuss vor (Art. 24 Ziff. 2). Den Parteien ist es jedoch unbenommen, sich auf alternative Streitbeilegungsmethoden wie Schlichtung, Mediation oder die Inanspruchnahme von guten Diensten zu einigen (Art. 25 Ziff. 1). Für das im BFSa geregelte Streitbeilegungsverfahren bilden jedoch die erwähnte Konsultation sowie die Einsetzung eines Expertenpanels die Grundpfeiler. Die Modalitäten

⁴⁴ Marktintegrität, Finanzstabilität, Schutz von Anlegern und Konsumenten.

⁴⁵ Vgl. Präambel des BFSa, u.a.: „Considering the close relations that exist between Switzerland and the United Kingdom, including in the areas of financial markets and financial services;“.

zur Einsetzung, Verfahren, Fristenlauf, Transparenz, Vertraulichkeit etc. des Letzteren erfahren einer eingängigen Regelung in den Art. 26 – 36. Das Expertenpanel schliesst seine Arbeit mit der Vorlage eines rechtlich unverbindlichen Schlussberichts ab. Dieser enthält seine Feststellungen und Empfehlungen (Art. 32).

Im Übrigen sind aus rechtsstaatlich-institutionellen Gründen (Unabhängigkeit) Entscheide der Aufsichtsbehörden⁴⁶ keiner Überprüfung durch das Expertenpanel zugänglich. Dies wird in Art. 26 Ziff. 2 explizit festgehalten.

VII. Die Sektoralen Anhänge – horizontale Elemente

Quantitativ betrachtet besteht das Abkommen zu rund drei Vierteln aus den sektoralen Anhängen. Diese können als Werkzeuge deren Wirksamkeit, Kontrolle und Sicherung durch den Werkzeugkasten des allgemeinen Teils (Art. 1-50) gewährleistet wird, gesehen werden. Aus Gründen der Verständlichkeit wie auch der Verhandlungsökonomie einigte man sich auf eine Grundstruktur, die über alle sektoralen Anhänge gleichermassen implementiert wurde, auch wenn z.T. nicht alle Elemente in allen Anhängen Anwendung finden. Die Struktur folgt dem Grundsatz „wer erbringt was an wen auf welcher Basis“. Im Abkommen ist dieser Gedanke schliesslich durch die Formulierung und Definition der „erfassten Dienstleistungen“ die durch „erfasste Dienstleister“ an „erfasste Kunden“ auf der Basis einer „Freistellung“, „innerstaatlichem Recht“ oder „anderen Regelungen“ erbringen können abgebildet, wobei sich „erfasst“ naturgemäss auf „vom Abkommen – resp. dem jeweiligen sektoralen Anhang – erfasst“ bezieht. Dieser Grundmechanismus wird durch eine Zweckbestimmung, die Definition von weiteren sektorspezifischen Spezifika wie der Definition von allfälligen Auflagen (va. Offenlegungs- und Berichterstattungspflichten) oder Ergänzungen zur allgemeinen Aufsichtszusammenarbeit⁴⁷ eingerahmt.

Im Zweckartikel bestätigen die Vertragsparteien, dass im Rahmen des Anwendungsbereichs der jeweiligen sektoralen Anhänge die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung möglich ist.⁴⁸ Dabei handelt es sich nicht um eine generelle Verpflichtung welche den Marktzugang für die in den Anhängen abgedeckten Geltungsbereiche erleichtert oder ermöglicht, denn der Zweck-

⁴⁶ FINMA, SNB, FCA, BoE, PRA.

⁴⁷ Siehe dazu Art. 13 f., sowie das Abschnitt „Aufsichtszusammenarbeit“ weiter oben.

⁴⁸ Vgl. z.B. Ziff I. Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services: „For the purposes of this Sectoral Annex, the Parties **affirm** that Covered Financial Services Suppliers **are permitted to supply** Covered Services to Covered Clients **from the territory of one Party into the territory of the other Party** [...]“ (Hervorhebungen hinzugefügt).

artikel muss zusammen mit den jeweiligen Bestimmungen der Anhänge zur „Erbringung basierend auf Freistellung, innerstaatlichem Recht oder anderen Regelungen“⁴⁹ gelesen werden. Erst danach lässt sich eruieren, auf welcher Basis die definierte Dienstleistungserbringung erfolgt.

C. Freistellung – Der Marktzugang

Ein durch das Abkommen erleichterter oder erst ermöglichter Marktzugang bedingt eine auf einer Freistellung gem. BFSA basierende Dienstleistungserbringung. In den jeweiligen Bestimmungen⁵⁰ wird dabei der Umfang der Freistellung präzisiert. Freistellung bedeutet in diesem Fall, dass sich die Vertragsparteien verpflichten auf die innerstaatlichen Bewilligungs- (*authorisation*) und aufsichtsrechtlichen (*prudential*) Anforderungen (*measures*) der jeweils anderen Partei abzustellen (*deference*), mithin im definierten Umfang nicht das ansonsten zur Anwendung gelangende innerstaatliche Recht anzuwenden.⁵¹ Das Abkommen konkretisiert in der nachfolgenden Ziffer jeweils sogleich welche dieser Anforderungen des Gaststaats durch die erfassten Finanzdienstleister nicht eingehalten werden müssen. Die verwendete Formulierung „[...] *that apply solely to financial service suppliers* [...]“ stellt dabei klar, dass die Freistellung sich dabei auf Regeln bezieht, die ausschliesslich auf Finanzdienstleister anwendbar sind aufgrund ihrer Qualifikation als solche. Vorschriften des Gaststaates die horizontale Geltung über verschiedene Wirtschaftssektoren/-subjekte haben sind nicht von einer Freistellung umfasst. Dies betrifft etwa die anwendbaren Regeln des Gaststaates im Bereich der Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung.

I. Investment Services

Aufgrund der signifikanten Marktöffnung im Bereich der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung, insbesondere für Schweizer Finanzdienstleister, finden sich die ausführlichsten Regelungen des BFSA in diesem sektoralen Anhang.

⁴⁹ Anhang 1 – sektoraler Anhang Asset Management (Teil 1) Ziff. VII und Ziff. VI (Teil 2), Anhang 2 – sektoraler Anhang Banking Ziff. VI, Anhang 3A – Sektoraler Anhang Finanzmarktinfrastrukturen, Zentrale Gegenparteien Ziff. VI, Anhang 3B – Sektoraler Anhang Finanzmarktinfrastrukturen, Over-The-Counter-Derivative Ziff. V, Anhang 3C – Sektoraler Anhang Finanzmarktinfrastrukturen, Handelsplätze Ziff. VI, Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen Ziff. VI, Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services Ziff. VIII.

⁵⁰ Siehe dazu FN 49.

⁵¹ Zur ergebnisbasierten Anerkennung als Basis der Freistellung (*deference*) siehe Abschnitt „[Anerkennung und Freistellung \(deference\)](#)“ oben.

Erfasst werden, unter Einhaltung gewisser Zusatzbedingungen,⁵² Schweizer Banken, Wertpapierhäuser, Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen oder Vermögensverwalter nach FINIG⁵³. Die Erfassung der UK-Finanzdienstleister ist abstrakter formuliert und umfasst generell solche die von der entsprechenden UK-Aufsichtsbehörde nach innerstaatlichem Recht zur Erbringung der erfassten Dienstleistung bewilligt wurden und diese Dienstleistung im UK ebenfalls auch erbringen.⁵⁴ Zu den durch das BFSA erfassten Dienstleistungen gehören u.a. Vermögensverwaltungsdienstleistungen wie die Vermögensverwaltung, Anlageberatung oder die Kreditgewährung für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten.⁵⁵ Als Kunden werden für die Schweiz wie das UK institutionelle und professionelle Kunden sowie auch vermögende natürliche Personen (oder für diese errichtete private Anlagestrukturen) erfasst. Sofern Letztere im UK wohnhaft oder ansässig sind, müssen sie über ein Nettovermögen von mehr als 2Mio. GBP verfügen, wobei für die Berechnung⁵⁶ wie auch für die weiteren Anforderungen⁵⁷ (Kenntnisse, Risikoverständnis, vorvertragliche Offenlegungspflichten, Einwilligung, Feststellung des quantitativen Schwellenwerts) relativ detaillierte Vorgaben gemacht werden⁵⁸. Diese – in der Hauptsache auf einen quantitativen Schwellenwert abstellende – Kundenklassifizierung ist jedoch für das UK ein Novum, deriviert die aktuelle Möglichkeit im UK zur Re-Klassifikation (als *elective professional client*)⁵⁹ einer natürlichen Person, die als Privatkunde (*retail client*) qualifiziert, ansonsten von der europäischen Grundlage (MIFID II)⁶⁰. In der entgegengesetzten Richtung werden in der Schweiz natürliche Personen (oder für

⁵² Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IV.A.b-h.

⁵³ Bundesgesetz über die Finanzinstitute vom 15. Juni 2018 (Finanzinstitutsgesetz, FINIG), SR 954.1.

⁵⁴ Für die weiteren Zusatzbedingungen siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IV.B.

⁵⁵ Für eine vollständige Auflistung der erfassten Dienstleistungen siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. III.

⁵⁶ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. VII

⁵⁷ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. V. A.1.

⁵⁸ Siehe für die Einwilligung Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. V.A.1.a.iii, das Prüfverfahren in Bezug auf vermögende natürliche Personen Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IX.A.3, für die vorvertraglichen Offenlegungspflichten Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IX.A.1 und die Einwilligung des Kunden Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IX.A.4

⁵⁹ Siehe das FCA Handbook Conduct of Business Sourcebook (COBS), COBS 3.5.3. Abrufbar unter: <<https://handbook.fca.org.uk/handbook/cobs3?date=23-10-2025&timeline=true>> (6. November 2025).

⁶⁰ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung).

diese errichtete private Anlagestrukturen) ebenfalls erfasst, sofern sie diese die Anforderungen gem. Art. 5 Abs. 2 lit. b FIDLEG (Vermögen von mind. 2 Mio. CHF⁶¹) erfüllen und erklärt haben, dass sie als professionelle Kunden gelten wollen. Diese Definition orientiert sich am sog. *Opting-out* für vermögenden Privatkunden gem. FIDLEG. Kunden die über weniger als 2 Mio. CHF anrechenbares Vermögen verfügen, können jedoch nicht vom Anwendungsbereich dieses Anhangs erfasst werden, obwohl solche Personen u.U. nach Schweizer Recht ebenfalls die Möglichkeit des *Opting-out* hätten (vgl. Art. 5 Abs. 2 lit. a FIDLEG). Dies ist im Licht der Ausgeglichenheit des Verhandlungsergebnisses zu sehen. Auf die erfassten Finanzinstrumente wird an dieser Stelle nicht weiter eingegangen und es wird auf die Auflistung im BFSa verwiesen.⁶²

Die Dienstleistungserbringung von der Schweiz ins UK basiert auf einer Freistellung. Somit werden Schweizer Finanzdienstleister im Umfang des im Anhang definierten Anwendungsbereich von der Einhaltung sämtlicher UK-bewilligungsrechtlichen⁶³ und einer Vielzahl aufsichtsrechtlicher Anforderungen freigestellt. Die von der Freistellung erfassten Anforderungen werden im Einzelnen abschliessend, abstrakt und ohne spezifische Referenzen zum innerstaatlichen Recht des UK im Anhang aufgeführt.⁶⁴ Gewisse Freistellungstatbestände enthalten Einschränkungen (etwa betr. der Delegation der Portfolioverwaltung, der UK *product intervention measures*, oder dem Marketing von *collective investment schemes* und *alternative investment funds*) oder generelle Einschränkungen in Bezug auf den Handel an einem Handelsplatz im UK (z.B. Transaktionsmeldepflichten). Unbesehen dieser Einschränkungen ist die Freistellung von grosser Tragweite und deckt insbesondere Geschäftstätigkeiten ab, die unter das klassische *Swiss private banking* Geschäft subsumiert werden können. Unter diesem Aspekt ist auf eine weitere Besonderheit des Anhangs hinzuweisen, nämlich die Erweiterung der Freistellung auf Angestellte von erfassten Schweizer Finanzdienstleistern die erfasste Finanzdienstleistungen im UK auf temporärer Basis erbringen (zu denken ist dabei etwa an Kundenberater die Kunden vor Ort bedienen).⁶⁵ Diese Tätigkeiten unterliegen somit keinen weiteren finanzmarktaufsichtsrechtlichen Bewilligungspflichten und umfassen neben der Erbringung von erfassten Dienstleistungen – soweit diese aufgrund der Natur der Dienstleistung überhaupt durch eine natürliche Person vor Ort erbracht werden kann – auch

⁶¹ Wobei für die Berechnung dieser Vermögensschwelle auf Art. 5 Abs. 1 u. 2 FIDLEG (Finanzdienstleistungsverordnung, SR 950.11) abgestellt wird: Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. V.B.3.

⁶² Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. VI.

⁶³ Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. VIII.A.1.b.i.

⁶⁴ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. VIII.A.1.b.ii.1-18.

⁶⁵ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. VIII.A.1.d.

die Anbahnung und Pflege von Kundenbeziehungen.⁶⁶ Die Intensität solcher Tätigkeiten darf jedoch nicht dergestalt sein, als dass sie im UK als Betriebsstätte des erfassten Finanzdienstleisters qualifiziert. Dies würde dem Zweck des Anhangs „[...] are permitted to supply Covered Services [...] from the territory of one Party into the territory of the other Party [...]“⁶⁷ zuwiderlaufen. Ebenfalls klarge stellt wird, dass sich diese Freistellung nicht auf Visa- oder sonstige auf natürliche Personen anwendbare Einreisebestimmungen bezieht.⁶⁸

Das auf der Freistellung basierende grenzüberschreitende Tätigwerden eines Schweizer Finanzdienstleisters im UK erfordert eine Registrierung bei der FCA sowie den anschliessenden Eintrag in ein entsprechendes öffentlich zugängliches Register. Dies wird im Anhang bereits festgelegt⁶⁹ und wurde durch die Aufsichtsbehörden im BFSa MoU weiter operationalisiert.⁷⁰ Obwohl prinzipiell für die Aufsicht über erfasste Finanzdienstleister die Regel der Beaufsichtigung durch die Heimataufsichtsbehörde gilt⁷¹, werden gewisse im Anhang aufgeführte Daten an die FCA gemeldet. Dies betrifft etwa die Anzahl der basierend auf dem Anhang betreuten Kunden, der Gesamtumsatz der auf die auf dem Anhang basierende Dienstleistungserbringung zurückzuführen ist, anonymisierte Angaben über substantielle Beschwerden von erfassten Kunden und ob der erfasste Finanzdienstleister mit erfassten Kunden Vereinbarungen über die Vollrechtsübertragung von Sicherheiten (sog. *title transfer collateral arrangements*) getroffen hat.⁷² Weitere Bedingungen umfassen vorvertragliche Offenlegungspflichten gegenüber erfassten Kunden und deren Einwilligung,⁷³ detaillierte Regeln zur Überprüfung der Eignung von natürlichen Personen

⁶⁶ Vgl. den Wortlaut von Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. VIII.A.1.d: „[...] deference [...] shall extend, without the need for further authorisation, to activities **relating** to the cross-border supply of Covered Services [...]“ (Hervorhebung hinzugefügt).

⁶⁷ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. I.

⁶⁸ Es handelt sich diesbezüglich lediglich um eine deklaratorische Klarstellung, da sich das Resultat materiell bereits aus der Formulierung der Freistellung in Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. VIII.A.1.a. ergibt: „The United Kingdom shall defer to domestic authorisation and prudential measures of Switzerland that apply **solely** to financial services suppliers, in respect of the supply of Covered Services into the United Kingdom [...]“ (Hervorhebung hinzugefügt).

⁶⁹ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IV.A.e.g.

⁷⁰ Siehe BFSa MoU Annex 2, paragraph 4 (Notifications) und 5 (Public Register). Weitere Informationen sind auch auf der Website der FINMA unter: <<https://www.finma.ch/de/dokumentation/rechtsgrundlagen/staatsvertraege/berne-financial-services-agreement/>> (6. November 2025) und der FCA: <<https://www.fca.org.uk/firms/berne-financial-services-agreement>> (6. November 2025) abrufbar.

⁷¹ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. X.A.1.

⁷² Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IX.A.2.

⁷³ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IX.A.1 und 4.

und privaten Anlagestrukturen (mit und ohne qualifizierten Experten) als vermögende Kunden und somit erfasste Kunden i.S.d. Anhangs,⁷⁴ sowie schliesslich Vorschriften zur Unterverwahrung von erfassten Finanzinstrumenten von erfassten Kunden⁷⁵.

Die Dienstleistungserbringung vom UK in die Schweiz basiert zum grössten Teil auf dem innerstaatlichen Recht der Schweiz, da die vom Anhang erfassten Dienstleistungen bereits gestützt auf schweizerisches Finanzmarktrecht grenzüberschreitend erbracht werden können. Zur Funktionsweise kann dazu auf den Abschnitt [„Innerstaatliches Recht – Staatsvertraglich festgestelltes Zugangslevel und Zugang zum decision shaping“](#) verwiesen werden. Der Anhang regelt hingegen als Spezialfall auch die Erbringung der erfassten Dienstleistungen durch Angestellte von erfassten UK-Finanzdienstleistern auf temporärer Basis in der Schweiz. Diese sind in Bezug auf die Erbringung von erfassten Dienstleistungen⁷⁶ (mithin Finanzdienstleistungen gem. FIDLEG⁷⁷) gegenüber vermögenden Privatkunden gem. Art. 5 Abs. 2 lit. b FIDLEG von der Anwendung von Art. 28 Abs. 1 FIDLEG (Eintrag als Kundenberater ins Beraterregister) freigestellt.⁷⁸ UK-Finanzdienstleister die über ihre Angestellten i.S. der obenstehenden Ausführungen im Gebiet der Schweiz tätig sind müssen gewisse Kriterien erfüllen (Meldung an die FCA, Offenlegung gegenüber erfassten Kunden).⁷⁹ Wichtig zu erwähnen bleibt, dass sich UK-Finanzdienstleister bezüglich der bei ihnen angestellten Kundenberatern über die Einhaltung gewisser Bedingungen⁸⁰ vergewissern müssen (Fachwissen, Berufshaftpflichtversicherung, ggf. Anschluss an Schweizer Ombudsstelle).⁸¹

⁷⁴ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IX.A.3.

⁷⁵ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IX.A.5.

⁷⁶ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. III.B.a.i-v.

⁷⁷ Siehe Art. 5 lit. c FIDLEG.

⁷⁸ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. VIII.A.2.b. Die Wirkung der Freistellung auf die Dienstleistungserbringung an vermögende Privatkunden gem. Art. 5 Abs. 2 lit. b FIDLEG ergibt sich aus der Systematik des Schweizer Rechts, mithin dem Umfang der Registrierungspflicht gem. Art. 28 FIDLEG i.V.m. Art. 31 FIDLEV welches bereits gewisse Ausnahmen vorsieht.

⁷⁹ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. IV.B.2 sowie Ziff. IX.B.1.

⁸⁰ Siehe Anhang 5 – Sektoraler Anhang Investment Services, Ziff. VIII.A.2.c.

⁸¹ Die materiell den Registrierungsvoraussetzungen gem. Art. 29 Abs. 1 lit. a-c FIDLEV entsprechen.

II. Versicherungen

Dieser sektorale Anhang erfasst Versicherungsunternehmen⁸² und Versicherungsvermittler welche in ihrem jeweiligen Sitzstaat (Schweiz oder UK) von der zuständigen Aufsichtsbehörde in Bezug auf die erfassten Dienstleistungen bewilligt und beaufsichtigt sind. Da die Erbringung von grenzüberschreitenden Dienstleistungen durch UK-Finanzdienstleister von einer Freistellung erfasst ist, werden an diese gewisse Anforderungen und gestellt, damit diese vom Geltungsbereich des Anhangs erfasst werden. Dazu gehören insbesondere Solvabilitäts-, Melde- und Registrierungsanforderungen.⁸³

Die erfassten Dienstleistungen werden einlässlich in Form von Versicherungszweigen definiert. Dabei handelt es sich im Fall der Dienstleistungserbringung in die Schweiz ausschliesslich um Bereiche des Nicht-Lebensversicherungsgeschäfts inkl. diversen Ausschlüssen die insbesondere Versicherungslinien betreffen, welche normalerweise auch von nicht-professionellen Kunden genutzt werden oder um Monopolversicherungen. In entgegengesetzter Richtung werden ebenfalls Versicherungszweige aus dem Nicht-Lebensversicherungsgeschäft erfasst welche bereits zum heutigen Zeitpunkt grenzüberschreitend erbracht werden können, sowie auch der Abschluss und die Erfüllung von Rückversicherungsverträgen. In beide Richtungen ebenfalls erfasst ist die Versicherungsvertriebstätigkeit für vom Anhang erfasste Dienstleistungen.⁸⁴ Erfasste Kunden gemäss der Definition des Anhangs können lediglich grosse Unternehmen sein, welche zwei von drei Grössenkriterien erfüllen.⁸⁵

Das BFSA ermöglicht im Rahmen der Freistellung gemäss Anhang die grenzüberschreitende Erbringung von Versicherungsdienstleistungen vom UK in die Schweiz. Dazu spezifiziert der Anhang konkret und mit Verweis auf die jeweiligen Gesetzesartikel welche Anforderungen des Schweizerischen Rechts durch den erfassten UK-Finanzdienstleister nicht eingehalten werden müssen.⁸⁶ Eine limitierte Freistellung⁸⁷ gilt auch für Personen die als sog. ungebundene Versicherungsvermittler (Art. 40 Abs. 2 VAG)⁸⁸ grenzüberschreitend tätig

⁸² Direkt- wie auch Rückversicherer, siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. IV.

⁸³ Siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. IV.B.

⁸⁴ Siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. III.

⁸⁵ Nettoumsatz > 40 Mio. CHF (36 Mio. GBP) / Bilanzsumme > 20 Mio. CHF (18 Mio. GBP) / > 250 Beschäftigte. Siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. V.

⁸⁶ Siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. VI.A.b.

⁸⁷ Siehe Anhang 4 – Sektoraler Anhang Versicherungen, Ziff. VI.A.b.ii.

⁸⁸ Die Unterscheidung zwischen gebundenen und ungebundenen Versicherungsvermittlern existiert im UK nicht und muss folglich gemäss den einschlägigen Schweizer Vorschriften vorgenommen werden.

sind. Diese werden ausschliesslich von der Einhaltung der Lokalisierungserfordernisse⁸⁹ befreit.

Die Dienstleistungserbringung von der Schweiz ins UK basiert auf dem innerstaatlichen Recht des UK, da die vom Anhang erfassten Dienstleistungen bereits gestützt auf UK-Finanzmarktrecht grenzüberschreitend erbracht werden können. Zur Funktionsweise kann dazu auf den Abschnitt [„Innerstaatliches Recht – Staatsvertraglich festgestelltes Zugangslevel und Zugang zum *decision shaping*“](#) verwiesen werden.

III. Finanzmarktinfrastrukturen – Zentrale Gegenparteien

Zentrale Gegenparteien werden vom Geltungsbereich des Anhangs erfasst, sofern sie von den jeweils zuständigen innerstaatlichen Aufsichtsbehörden zur Erbringung der entsprechenden Dienstleistung bewilligt und beaufsichtigt sind und in der Schweiz oder dem UK inkorporiert oder gebildet wurden. Als erfasst Dienstleistung gilt dabei das *clearing* für Clearing Teilnehmer und Handelsplätze (UK) sowie beaufsichtigte Teilnehmer mit direktem Zugang und Finanzmarktinfrastrukturen (Schweiz) wie jeweils im innerstaatlichen Recht definiert.

Die Dienstleistungserbringung erfolgt dabei auf der Basis einer Freistellung. Dabei werden erfasste Schweizer zentrale Gegenparteien bei der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung grundsätzlich von der Anwendung der UK-Regeln hinsichtlich der organisatorischen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen, den Verhaltensregeln, sowie den Anforderungen an Aufsicht und Durchsetzung freigestellt und müssen somit rein die diesbezüglichen Schweizerischen Vorschriften einhalten. Ein entsprechendes Tätigsein oder -werden bedingt jedoch weiterhin einer Anerkennung durch die BoE, wobei diese ebenfalls beurteilen kann, ob eine Schweizer zentrale Gegenpartei aus UK-Sicht systemisch bedeutsam ist oder wahrscheinlich systemisch bedeutsam werden wird. Sollte eine systemische Bedeutsamkeit festgestellt werden hält das Abkommen fest, dass die Freistellung eingeschränkt werden kann und die entsprechende Schweizer zentrale Gegenpartei die (oder gewisse) Regeln des innerstaatlichen UK-Rechts anwenden und einhalten muss. Im entgegengesetzten Fall der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung einer UK-zentralen Gegenpartei sind diese von den Anforderungen gemäss Art. 60 Abs. 2 lit. a FinfraG⁹⁰ befreit. Dies bedeutet, dass im Rahmen der nach wie vor notwendigen Anerkennung durch die FINMA diese die allgemeine Gleich-

⁸⁹ Sitz-, Wohnsitz und Niederlassungspflicht gem. Art 41 Abs. 2 lit. a VAG.

⁹⁰ Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG), SR 958.1.

wertigkeit des UK-Regulierungs- und Aufsichtsrahmens nicht mehr feststellen muss, da das Abkommen diese nun auf staatsvertraglicher Basis feststellt. Ebenso werden Änderungen/Rechtsfortentwicklungen im UK-Recht, die zu einer Re-Evaluation der Gleichwertigkeit führen können, im Rahmen der staatsvertraglich vereinbarten Mechanismen (regulatorische Zusammenarbeit)⁹¹ zu beurteilen sein. Die Bestimmungen des BFSa machen einen expliziten Vorbehalt zugunsten der Beurteilung der spezifischen Umstände der einzelnen UK-zentralen Gegenpartei, was ebenfalls das Vorliegen einer systemischen Bedeutsamkeit umfasst.

D. Innerstaatliches Recht – Staatsvertraglich festgestelltes Zugangslevel und Zugang zum *decision shaping*

Stützt sich die im Anhang definierte Dienstleistungserbringung auf innerstaatliches Recht (*domestic law*), wird dieser Umstand in den in FN 49 zitierten Bestimmungen festgehalten⁹². Für diese Bereiche gilt demnach keine Freistellung, hingegen wird die Art und das Mass des Marktzugangs, welcher gestützt auf das innerstaatliche Recht der Vertragsparteien zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses möglich ist, staatsvertraglich festgehalten.⁹³ Ändert nun eine Vertragspartei ihr innerstaatliches Recht gegenüber dem im Anhang festgehaltenen Anwendungsbereich in einer die Dienstleistungserbringung einschränkende Weise⁹⁴ wird diese Partei verpflichtet, gemäss den Verfahren aus Art. 17 und 18⁹⁵ die andere Partei zu benachrichtigen und zu konsultieren. Daraus resultiert ein staatsvertraglich vereinbarter besonderer Zugang zum *decision shaping*: Einerseits sind solche Änderungen der anderen Vertragspartei aktiv

⁹¹ Siehe dazu den Abschnitt „Regulatorische Zusammenarbeit“ oben.

⁹² Vgl. z.B. Ziff VI.B.1 Anhang 2 – Sektoraler Anhang Banking: „The United Kingdom **permits the supply** of Covered Services into the United Kingdom by Covered Financial Services Suppliers to Covered Clients **in accordance with its domestic law**. [...]“ (Hervorhebungen hinzugefügt).

⁹³ Art. 44 BFSa: Diese Feststellung bezieht sich auf den Zeitpunkt der Unterzeichnung des BFSa, d.h. 21. Dezember 2023. Es ist darauf hinzuweisen, dass das im BFSa festgehaltene Marktzugangsniveau nicht zwingend 100% der gesamten, im jeweiligen innerstaatlichen Recht statuierten Möglichkeiten zum grenzüberschreitenden Marktzugang abdecken. Die Gründe dafür sind in den Verhandlungen über die Ausgewogenheit des Abkommens („*overall balance*“) zu suchen.

⁹⁴ Siehe z.B. Ziff. VI.B.1 Anhang 2 – Sektoraler Anhang Banking: „[...] **restrict or make** this supply **more burdensome** [...]“ (Hervorhebungen hinzugefügt).

⁹⁵ Siehe Abschnitt „Regulatorische Zusammenarbeit“ oben.

zu kommunizieren, dies allenfalls auch früher als der Öffentlichkeit⁹⁶, andererseits kann die notifizierte Partei einen separaten, und den übrigen an den Änderungen interessierten Kreisen nicht zur Verfügung stehenden Kanal nutzen – die Konsultation im gemischten Ausschuss gem. Art. 18.⁹⁷ Sodann werden die in Art. 17 und 18 erwähnten Verfahren mit dem klaren Ziel durchgeführt, die Erbringung der Dienstleistung auch weiterhin zu ermöglichen und somit das im BFSA statuierte Marktzugangslevel zu erhalten.

I. Asset Management

Im Bereich des Asset Managements wurde aufgrund der unterschiedlichen Regelungstatbestände (erfasste Dienstleistungen und deren Erbringer) die Bestimmungen des Abkommens in zwei Teile aufgeteilt:

Der erste Teil des Anhangs erfasst das Marketing als erfasste Dienstleistung und umfasst die Werbung⁹⁸ und das Anbieten⁹⁹ von Finanzinstrumenten (Schweiz) und das Marketing gemäss dem Privatplatzierungsregime¹⁰⁰ (UK). Als Erbringer des so definierten Marketings kommen Schweizer Finanzdienstleister in Frage, welche in der Schweiz dazu bewilligt sind. Für die grenzüberschreitende Tätigkeit müssen diese gemäss UK-Recht ebenfalls ihre Absicht Finanzinstrumente im UK anzubieten der FCA melden und gemäss innerstaatlichem Recht des UK dazu berechtigt sein¹⁰¹. UK-Finanzdienstleister sind von diesem Teil des Anhangs erfasst, sofern sie nach Schweizer Recht zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen berechtigt sind und sicherstellen, dass diese die schweizerischen Anforderungen erfüllen.¹⁰² Als Kunden im Rahmen dieses Teils des Anhangs werden grds. professionelle Kunden gemäss den jeweiligen innerstaatlichen Vorschriften der Schweiz und des UK erfasst.¹⁰³ Dies spiegelt sich ebenfalls in den Bestimmungen zu den erfassten Finanzinstrumenten wider, da grundsätzlich nur solche vom Geltungsbereich dieses Anhangs abge-

⁹⁶ Siehe Art. 17 Ziff. 3: „An amending Party shall notify a Proposed Measure to the other Party **as early as practicable** and no later than the beginning of domestic public consultation, if applicable.“ (Hervorhebungen hinzugefügt).

⁹⁷ Daneben steht der „stehende Kanal“ auf Arbeitsebene, gemäss den Prozessen der regulatorischen Zusammenarbeit, dauerhaft zur Information und Diskussion geplanter Änderungen zur Verfügung.

⁹⁸ Art. 120 KAG (Kollektivanlagengesetz, SR 951.31).

⁹⁹ Art. 127a KKV (Kollektivanlagenverordnung, SR 951.311).

¹⁰⁰ National private placement regime (NPPR), abrufbar unter: <<https://www.fca.org.uk/firms/nppr>> (20. Oktober 2025).

¹⁰¹ Vgl. NPPR, FN 100.

¹⁰² Insbesondere die Regeln des KAG wie auch des FIDLEG.

¹⁰³ Siehe dazu im Einzelnen Anhang 1 – Sektoraler Anhang Asset Management, Teil 1, Ziff. V.

deckt sind, die ausschliesslich qualifizierten Anlegern offenstehen. Für das UK schliesst dies somit Alternative Investmentfonds (AIF) ein, wobei AIF, die zum Vertrieb an Retail-Anleger genehmigt wurden, wiederum ausgeschlossen sind.

Der zweite Teil des Anhangs Asset Management erfasst die Übertragung des Portfolio- und Risikomanagements im Rahmen einer Übertragungsvereinbarung in Bezug auf Vermögenswerte von gewissen kollektiven Kapitalanlagen, Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungsunternehmen. An die Dienstleistungserbringer stellt das Abkommen eine Reihe von Anforderungen damit diese vom Geltungsbereich erfasst sind¹⁰⁴. Es handelt sich dabei aus Schweizer Sicht in der Hauptsache um Fondsleitungen, Banken, Verwalter von Kollektivvermögen und Wertpapierhäuser. Die Erfassung der UK-Finanzdienstleister ist dagegen etwas offener und ohne direkte Verweise auf innerstaatliche Spezialgesetze formuliert und umfasst grds. solche Dienstleister welche im UK zur Erbringung der vom BFSA erfassten Dienstleistung berechtigt sind. Erfasste Kunden unter den Bestimmungen dieses Teils des Anhangs sind wiederum Entitäten die grds. zur Erbringung des Portfolio- und Risikomanagements bewilligt sind und diese im Einklang mit den anwendbaren innerstaatlichen Vorschriften übertragen.¹⁰⁵

II. Banking

Dieser Sektorale Anhang erfasst die grenzüberschreitende Entgegennahme von Einlagen sowie die Kreditvergabe an Unternehmenskunden (sog. *corporate banking*). Dabei werden aus Schweizer Optik Banken und Wertpapierhäuser (für die gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen) wie auch weitere nach Schweizer Recht gebildete oder inkorporierte Handelsgesellschaften, Vereine u. Stiftungen, SICAV¹⁰⁶ und SICAF¹⁰⁷ sowie öffentlich-rechtliche Körperschaften (für die Kreditvergabe) als erfasste Finanzdienstleister definiert. In entgegengesetzter Richtung fallen Institute aus dem Vereinigten Königreich (UK) in den Anwendungsbereich des Abkommens, sofern sie dort gemäss innerstaatlichem Recht inkorporiert oder gebildet wurden und bewilligt sind, Einlagen entgegenzunehmen (für die Entgegennahme von Einlagen) oder generell im Vereinigten Königreich inkorporiert oder bewilligt sind (für die Gewährung von Krediten). Die Kunden dieser Dienstleistungen können jegliche Schweizer oder UK-Entitäten sein die nach jeweils innerstaatlichem

¹⁰⁴ Siehe dazu im Einzelnen Anhang 1 – Sektoraler Anhang Asset Management, Teil 2, Ziff. IV.

¹⁰⁵ Für weitere Einzelheiten siehe Anhang 1 – Sektoraler Anhang Asset Management, Teil 2, Ziff. V.

¹⁰⁶ Investmentgesellschaft mit variablem Kapital gemäss KAG.

¹⁰⁷ Investmentgesellschaft mit festem Kapital gemäss KAG.

Recht gebildet oder inkorporiert wurden (siehe für die Schweiz die abschliessende Auflistung in Ziff. V.B.) mit der Ausnahme aller Kunden die als Konsumenten gem. Konsumkreditgesetz¹⁰⁸ (Schweiz) oder Kreditnehmer gem. Verbraucher kreditgesetzgebung¹⁰⁹ (UK) gelten.

Eine Besonderheit ist die programmatische Bestimmung am Schluss¹¹⁰ des Anhangs, welche die Möglichkeit, resp. Ambition, der FINMA und der BoE festhält, im Bereich des Informationsaustauschs und der Abwicklung von Banken mit grenzüberschreitenden Geschäften ihre Kooperation zu vertiefen (etwa mittels eines MoU).

III. Finanzmarktinfrastrukturen – Handelsplätze

Handelsplätze werden – als in der Schweiz oder dem UK inkorporierte oder gebildete Finanzmarktinfrastrukturen – im Rahmen ihrer Dienstleistungen als Börse oder multilaterales Handelssystem vom Abkommen erfasst. Die Dienstleistungen werden dabei aus UK-Sicht von einer Börse entweder an Emittenten von Effekten (für die Kotierung und die Handelszulassung) oder an eine transaktionsbeteiligte Partei (Handel), oder im Fall eines multilateralen Handelssystems an ein Unternehmen welches im UK über eine Bewilligung gemäss Part 4a des FSMA¹¹¹ verfügt, erbracht.

E. Andere Regelungen – Spezialfall OTC-Derivate

Ein Sonderfall stellt die Dienstleistungserbringung auf der Basis von „anderen Regelungen“ (*other arrangements*) dar. Die besondere Natur des Regelungsgegenstandes (Geschäfte mit OTC-Derivaten¹¹²) erfordert einen speziellen Zweckartikel sowie spezifische Regelungen im Abschnitt „andere Regelungen“¹¹³ des Anhangs 3b – Sektoraler Anhang Finanzmarktinfrastrukturen, Over-The-Counter-Derivate.

¹⁰⁸ Bundesgesetz über den Konsumkredit vom 23. März 2001 (KKG), SR 221.214.1

¹⁰⁹ Consumer Credit Act 1974, abrufbar unter: <<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1974/39/contents>> (20. Oktober 2025).

¹¹⁰ Siehe Anhang 2 – Sektoraler Anhang Banking, Ziff. IX.

¹¹¹ Financial Markets and Services Act 2000. Abrufbar unter: <<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>> (20. Oktober 2025).

¹¹² Over-the-counter Derivate, somit Geschäfte mit Derivaten die nicht über einen Handelsplatz (Börse oder multilaterales Handelssystem) gehandelt werden. Vgl. Art. 97 Abs. 1 FinfraG.

¹¹³ Siehe Anhang 3B – Sektoraler Anhang Finanzmarktinfrastrukturen, Over-The-Counter Derivate, Ziff V.C.

I. Finanzmarktinfrastrukturen – Over-The-Counter Derivate

Der spezielle Wirkmechanismus dieses Anhangs manifestiert sich wie erwähnt im Zweckartikel welcher verdeutlicht, dass es i.c. nicht um die herkömmliche grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung i.e.S. geht, sondern um das Eingehen von grenzüberschreitenden Derivategeschäften.¹¹⁴ Dies ergibt sich im Zusammenspiel mit der Definition der erfassten Dienstleistungen in Ziff. III dieses Anhangs, welche gewisse nicht zentral abgerechnete OTC-Derivatkontrakte umfasst.

Im Ergebnis wird damit aus Schweizer Sicht die aktuelle FINMA-Praxis zur Anwendbarkeit der Risikominderungsvorschriften des FinfraG¹¹⁵ auf grenzüberschreitend eingegangene OTC-Derivategeschäfte bestätigt. Folglich wird davon ausgegangen, dass eine in der Schweiz ansässige Gegenpartei eines OTC-Derivatgeschäfts mit einer im UK ansässigen Gegenpartei die Schweizerischen Risikominderungspflichten gem. FinfraG erfüllt, sofern sie diese unter dem innerstaatlichen Recht des UK einhält.¹¹⁶ Für den umgekehrten Fall anerkennt das UK ebenfalls die Gleichwertigkeit der Schweizerischen Risikominderungsvorschriften mit Ausnahme der Anforderungen und die Aufsicht betreffend Modelle für Ersteinschusszahlungen (*initial margin*) und der Nachschusszahlungen (*variation margin*) bei physisch abgewickelten Währungsswaps und Währungstermingeschäften. Dabei wird für die Qualifikation der UK-Gegenpartei als finanzielle- oder nichtfinanzielle Gegenpartei auf das innerstaatliche Recht des UK abgestellt. Da das UK hinsichtlich der Anwendbarkeit von Staatsverträgen dem dualistischen System folgt erliess das UK diesbezüglich die „OTC Derivatives Risk Mitigation and Central Counterparties (Equivalence) (Switzerland) Regulations 2025“¹¹⁷ die am 1. Januar 2026 in Kraft treten werden.

Für den Fall eines ganz oder teilweisen Widerrufs einer Anerkennung im Rahmen dieses Anhangs kommt das Verfahren nach den Art. 21 Ziff. 2-11 und Art. 22 *mutatis mutandis* zur Anwendung. Diese Spezialregelung des Widerrufs im sektoralen Anhang ist notwendig, da die allgemein geltenden Wider-

¹¹⁴ Anhang 3B – Sektoraler Anhang Finanzmarktinfrastrukturen, Over-The-Counter-Derivate, Ziff. I: „[...] are permitted to **enter into** Covered Services [...]“ (Hervorhebungen hinzugefügt).

¹¹⁵ Siehe Art. 107-110 FinfraG.

¹¹⁶ Siehe Anhang 3B – Sektoraler Anhang Finanzmarktinfrastrukturen, Over-The-Counter-Derivate, Ziff. V.C.2.

¹¹⁷ Abrufbar unter: <<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2025/898/made>> (16. Oktober 2025).

rufsregeln des BFSa auf diejenigen Teile der Anerkennung gem. Art. 8 anwendbar sind, welche die Grundlage für eine Freistellung bilden (siehe Art. 21 Ziff. 1).

F. Fazit und Ausblick

Beim BFSa handelt es sich um ein einzigartiges Abkommen. Die ergebnisorientierte *gegenseitige* Anerkennung der Gleichwertigkeit des jeweiligen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens und der darauf basierende grenzüberschreitende Marktzugang im Finanzbereich wird auf staatsvertraglicher Basis festgehalten. Dies im Gegensatz zu unilateralen Gleichwertigkeitsanerkennungen und als ein Bekenntnis dazu, dass (Schutz)Ziele nicht nur auf eine ganz bestimmte-, sondern eben auf unterschiedliche Weise erreicht werden können. Der Mechanismus der Freistellung knüpft an diese Feststellung an: Vorschriften die durch Finanzdienstleister im Sitzstaat aufgrund innerstaatlicher Regulierung bereits eingehalten werden und deren Wirkung als gleichwertig anerkannt wurden, müssen folglich nicht nochmals in einer etwas anderen Form (Regulierung des Gaststaates) eingehalten werden. Dies wäre unsinnig und wird durch die Mechanismen des BFSa verhindert. Die Freistellung funktioniert zudem ganz ohne Rechtsübernahme oder Rechtsangleichung und schränkt den (politischen) Regulierungsspielraum nicht ein. Wenngleich beide Staaten ihre Regulierungsautonomie vollumfänglich bewahren enthält das BFSa alle notwendigen Werkzeuge – Prinzip der Kontinuität, Regulatorische Kooperation, jährliches Treffen des gemischten Ausschusses, 5-Jähriger Überprüfungsrythmus – zur Zukunftssicherung um, bei entsprechendem politischem Willen, den Marktzugang zu erhalten oder ggf. zu erweitern.

Auch wenn das Abkommen nicht für alle Sektoren einen Freistellungsmechanismus einführt wird doch, über den Mechanismus des „innerstaatlichen Rechts“, ein signifikanter Teil des aktuell bereits existierenden grenzüberschreitenden Marktzugangs festgehalten und damit die Rechtssicherheit gestärkt. Wird dieser Zugang erschwert oder gar eingeschränkt steht den Parteien mit der regulatorischen Kooperation ein besonderer auf dem BFSa basierender Zugang zum *decision shaping* der anderen Partei offen. Dabei bietet das Abkommen bereits alle notwendigen Instrumente, um den Marktzugang aufrecht erhalten zu können.

Am Ende profitieren Kunden wie auch Dienstleister. Erstere etwa durch ein vielfältigeres und/oder vorteilhafteres Angebot, Letztere durch einen grösseren Markt und/oder geringere Kosten zur Erbringung der Finanzdienstleistung. Auch gesamtwirtschaftlich gesehen vermag das Abkommen zu überzeugen, denn es setzt die Rahmenbedingungen so, dass mehr Wettbewerb zugelassen wird. Aufgrund des auf einer ergebnisbasierten Gleichwertig-

keitsanerkennung beruhenden Marktzugangs findet keine Deregulierung statt. Es herrscht diesbezüglich ein *level playing field* und es kommt nicht zu Marktverzerrungen aufgrund unterschiedlicher Regulierungsniveaus.

Zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Beitrags wird davon ausgegangen, dass das BFSa auf den 1. Januar 2026 in Kraft treten wird. Die Zukunft wird folglich zeigen, wie die durch das Abkommen eingeführten Mechanismen angewendet werden. Ebenso wird sich auf Seiten der Aufsichtsbehörden eine entsprechende Praxis herausbilden müssen. In Ermangelung von Erfahrungswerten aus gleichartigen Abkommen kann mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden, dass sich dabei der Anwendung auf den konkreten Einzelfall ebenso konkrete Fragen im Hinblick auf die Interpretation und Anwendung des BFSa stellen werden.

Das BFSa bietet schliesslich den Werkzeugkasten, um in Zukunft den Marktzugang ins UK zu halten und allenfalls zu erweitern. Ebenfalls kann das BFSa als *blueprint* genutzt werden um anderen Jurisdiktionen ähnliche Abkommen abschliessen zu können. Zum Schluss hofft der Verfasser dieses Beitrags, dass das Abkommen und seine Funktionsweise für andere hoch regulierte Wirtschaftsbereiche ausserhalb der Finanzdienstleistungen zumindest als Denkanstoss zur Marktöffnung zu dienen vermag.

EuZ

ZEITSCHRIFT FÜR EUROPARECHT

27. Jahrgang

Herausgeber

Europa Institut an der
Universität Zürich
Bellerivestrasse 49
8008 Zürich
Schweiz
eiz@eiz.uzh.ch

Institut für deutsches und
europäisches Gesellschafts-
und Wirtschaftsrecht der
Universität Heidelberg
Friedrich-Ebert-Platz 2
69117 Heidelberg
Deutschland

LL.M. Internationales
Wirtschaftsrecht
Universität Zürich
Bellerivestrasse 49
8008 Zürich

Wissenschaftlicher Beirat

Prof. Dr. Dr. h.c. Yeşim M. Atamer, Universität Zürich (Vertrags- und Handelsrecht); Prof. (em.) Dr. Peter Behrens, Universität Hamburg (Gesellschaftsrecht); Prof. Dr. Andreas Glaser, Universität Zürich (Staatsrecht und Demokratie); Prof. Dr. Michael Hahn, Universität Bern (Wirtschaftsvölkerrecht); Prof. Dr. Andreas Heinemann, Universität Zürich (Wirtschafts- und Wettbewerbsrecht); Prof. Dr. Sebastian Heselhaus, Universität Luzern (Umwelt, Energie); Prof. Dr. Bernd Holznagel, Universität Münster (Telekommunikation, Medien); Prof. (em.) Dr. Dr. Dr. Waldemar Hummer, Universität Innsbruck (Auswärtige Beziehungen); Prof. Dr. Andreas Kellerhals, Universität Zürich (Gemeinsame Handelspolitik); Prof. Dr. Helen Keller, Universität Zürich (EMRK); Prof. Dr. Dr. h.c. Manfred Löwisch, Universität Freiburg i. Br. (Arbeits- und Sozialrecht); Prof. Dr. Francesco Maiani, Universität Lausanne (Strafjustiz und öffentliche Verwaltung); Prof. Dr. René Matteotti, Universität Zürich (Steuerrecht); Prof. Dr. Frank Meyer, Universität Heidelberg (int. Strafprozessrecht); Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter-Christian Müller-Graff, Universität Heidelberg (Binnenmarkt und Industriepolitik); Prof. Dr. Matthias Oesch, Universität Zürich (Institutionelles, Rechtsstaatlichkeit); Prof. Dr. Roger Rudolph, Universität Zürich (Arbeits- und Privatrecht); Prof. Dr. Florent Thouvenin, Universität Zürich (Datenschutz); Prof. Dr. Rolf H. Weber, Universität Zürich (Digitale Transformation); Prof. (em.) Dr. Roger Zäch, Universität Zürich (Konsumentenschutz)

Redaktion

Dr. Tobias Baumgartner, LL.M., Rechtsanwalt (Leitung)

MLaw Sophie Tschalèr

Dr. Wesselina Uebe, Rechtsanwältin

Dr. Petra Bitterli

Urheberrechte

Alle Beiträge in diesem Open Access-Journal werden unter den Creative Commons-Lizenzen CC BY-NC-ND veröffentlicht.

Cover-Fotos: 01/2025: Peter Bond, [Unsplash](#); 02/2025: rawpi, [Freepix](#); 03/2025: Jené Stephaniuk, [Unsplash](#); 04/2025: [Freepix](#); 05/2025: Leonardo Delsabio, [Pexels](#); 06/2025: KAT, [Unsplash](#); 07/2025: Marek Piwnicki, [Unsplash](#); 08/2025: Boys in Bristol Photography, [Pexels](#); 09/2025: Diana Light, [Pexels](#); 10/2025: Olga Müller, [Unsplash](#)

Erscheinungsweise

EuZ – Zeitschrift für Europarecht erscheint zehnmal jährlich online. Die Leitartikel werden zu Beginn des Folgejahres zusätzlich in Form eines Jahrbuchs als eBook sowie im Wege des print on demand veröffentlicht.

Zitierweise

EuZ, Ausgabe 1/2025, A 1.

ISSN

1423-6931 (Print)

2813-7833 (Online)

Kontakt

EIZ Publishing c/o Europa Institut an der Universität Zürich

Dr. Tobias Baumgartner, LL.M., Rechtsanwalt

Bellerivestrasse 49

8008 Zürich

Schweiz

eiz@eiz.uzh.ch

AUTOREN:

**Fabio Andreotti / Christian Bracher /
Christos V. Gortsos / Gábor Halmai / Martin Holle /
Ralf Imstepf / Marc Jean-Richard-dit-Bressel /
Benedikt Pirker / Joshua R. Taucher / Okan Yildiz /
Tadas Zukas**