

Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II

Von Prof. Dr. Rolf Sethe, LL.M., Universität Zürich*

Since July 3rd 2014 the EU-Regulation 600/2014 (MiFIR) and EU-Directive 2004/39/EG on Markets in Financial Instruments (MiFID II) are in force. Both provide for a new regime on services by third-country

firms in the European Union. The article compares it to the previous regime under MiFID I, analyses the new approach and highlights the changes for Swiss banks, asset managers and financial advisors.

Inhaltsübersicht

I. Einleitung

II. Die bisherige Drittstaatenregelung und deren Ratio

1. Vor- und Nachteile der Öffnung des Marktes für Drittstaaten
2. Vorgehen der EU gegenüber Drittstaatenunternehmen im Allgemeinen
3. Regelungsansatz bei Finanzdienstleistungen im Besonderen
 - 3.1 Tätigkeit von Anbietern aus Drittstaaten gegenüber Anlegern aus der EU
 - 3.2 Zugang von EU-Instituten zu Drittstaatenmärkten
 - 3.3 Keine staatsvertraglichen Sonderregelungen

III. Die Neuregelung in der MiFID II/MiFIR

1. Entstehungsgeschichte
2. Sachlicher Anwendungsbereich der Drittstaatenregelung
 - 2.1 Korrespondenzdienstleistungen
 - 2.2 Passive Dienstleistungsfreiheit
 - 2.3 Aktive Dienstleistungsfreiheit
 - 2.4 Niederlassung
 - 2.5 Produkte aus Drittstaaten
3. Zweiteilung der Drittstaatenregelung
4. Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen gegenüber geeigneten Gegenparteien und geborenen professionellen Kunden
 - 4.1 Anerkennung der Finanzmarktregulierung des Drittstaats als aufsichtsrechtlich äquivalent
 - 4.2 Notwendigkeit eines Kooperationsabkommens
 - 4.3 Erlaubnis des Drittstaats zur grenzüberschreitenden Tätigkeit
 - 4.4 Antrag
 - 4.5 Rechtsfolgen
 - 4.6 Erlöschen der Erlaubnis
 - 4.7 Keine Diskriminierung

5. Erbringung von Dienstleistungen gegenüber Kleinanlegern und gekorenen professionellen Kunden

- 5.1 Wahlmöglichkeit im Retailgeschäft
- 5.2 Errichtung einer Zweigniederlassung für das Retailgeschäft
 - 5.2.1 Anforderungen an die Drittlandfirma
 - 5.2.2 Aufsicht im Drittland
 - 5.2.3 Regulierung im Drittland
 - 5.2.4 Antrag und Mitteilungspflichten
 - 5.2.5 Entscheidung über den Antrag
 - 5.2.6 Entzug der Zulassung

IV. Fazit

I. Einleitung

Im Sommer dieses Jahres verabschiedete die Europäische Union eine Reform des Rechts der Märkte für Finanzinstrumente. Die aus dem Jahre 2004 stammende Richtlinie (nach ihrem englischen Akronym im Folgenden MiFID I¹) wurde am 15. Mai 2014 durch eine Kombination aus einer grundlegend überarbeiteten Richtlinie (im Folgenden MiFID II) und eine Verordnung (im Folgenden MiFIR) ersetzt. Beide Rechtsakte sind (mit einigen Ausnahmen) am 3. Juli 2014 in Kraft getreten (Art. 96 MiFID II, Art. 55 MiFIR).²

¹ Richtlinie 2004/39/EG vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. EU L 145 vom 30. April 2004, 1.

² Richtlinie 2014/65/EU vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung), ABl. EU L 173 vom 12. Juni 2014, 349 ff. Die Richtlinie ist bis zum 3. Juli 2016 in nationales Recht umzusetzen und mit wenigen Ausnahmen auf den 3. Januar 2017 in Kraft zu setzen (Art. 93 Abs. 1 MiFID II). Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. EU L 173 vom 12. Juni 2014, 84 ff. Die Verordnung ist mit wenigen Ausnahmen ab 3. Januar 2017 anzuwenden (Art. 55 Abs. 2 MiFIR).

* Der Verfasser dankt seinen Mitarbeitern lic. iur. Lukas Fahrländer und MLaw Fabio Andreotti für ihre wertvollen Anregungen. Der Beitrag entstand im Rahmen des Universitären Forschungsschwerpunkts Finanzmarktregulierung.

Der EU-Finanzmarkt ist für Schweizer Banken und Vermögensverwalter von sehr grosser wirtschaftlicher Bedeutung.³ Dementsprechend hat die Schweiz als Drittstaat⁴ diese Reform mit grosser Aufmerksamkeit verfolgt. Die EU hat nun den Zugang von Finanzdienstleistern aus Drittstaaten zum europäischen Finanzmarkt grundlegend überarbeitet und dabei deutlich verschärft. Ziel des nachfolgenden Beitrags ist es, die neue Drittstaatenregelung, die in ihren Details recht komplex ausgefallen ist, darzustellen und aus Sicht der Schweiz zu bewerten.⁵

II. Die bisherige Drittstaatenregelung und deren Ratio

1. Vor- und Nachteile der Öffnung des Marktes für Drittstaaten

Eine Öffnung des Finanzmarkts für Drittstaatenanbieter ist in vielerlei Hinsicht vorteilhaft. Sie bewirkt eine Markterweiterung und schafft mehr Liquidität, Innovation sowie Produktdifferenzierung. Zudem sorgt sie für mehr Wettbewerb. Um die genannten Vorteile zu erreichen, war die EU immer schon bestrebt, nicht nur einen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen zu schaffen, sondern diesen auch für Produkte und/oder Anbieter von Finanzdienstleistungen aus Drittstaaten zugänglich zu machen.⁶

Diese Öffnung birgt jedoch auch Gefahren, weshalb die EU ein Interesse daran hat, den Zugang von Anbietern aus Drittstaaten zu kontrollieren und zu begrenzen. Hauptgrund ist sicherlich der Aspekt des Funktionsschutzes, denn es drohen Externalitäten für den Binnenmarkt als solchen, wenn Anbieter aus Drittstaaten weniger streng beaufsichtigt werden als Anbieter aus der EU (contagion, Spill-over-Effekte). Weiterhin besteht die Sorge um den Schutz der eigenen Marktteilnehmer vor unseriösen Angeboten aus dem Ausland. Sodann befürchtet man eine Regulierungsarbitrage und ein *race to the bottom* im Aufsichtsrecht.⁷ Damit droht eine Wettbewerbsverzerrung zulasten der heimischen Anbieter, wenn Drittstaaten ihr Aufsichtsrecht laxer gestalten (dürfen) als die EU.

Ein zu striktes Regulierungsgebäude kann andererseits dazu führen, dass einheimische Anbieter abwandern, ausländische Anbieter den europäischen Raum meiden und schliesslich Innovation und Wettbewerb aufgrund übermässiger Markteintrittsbarrieren verschwinden. Was ursprünglich gerade mit der Marktöffnung bezweckt wurde, kann damit in gegensätzliche Effekte kippen.

2. Vorgehen der EU gegenüber Drittstaatenunternehmen im Allgemeinen

Um diese Gefahren einzudämmen, hat die EU daher in nahezu alle Rechtsakten, die Finanzprodukte, Finanzmärkte oder Finanzintermediäre betreffen, Regelungen über den Drittstaatenzugang aufgenommen. Der dabei meist⁸ gewählte Mechanismus ist recht einfach: Man verlangt die Einhaltung der EU-Regelungen, es sei denn, dass das Drittland ein gleichwertiges Schutzniveau in Bezug auf das Produkt oder den Finanzintermediär fordert oder vergleichbare Standards auf seinem Finanzmarkt kennt.⁹ Die Ausgestaltung im Einzelfall unterscheidet

³ Umfassend dazu SwissBanking, Der Finanzplatz Schweiz und seine Bedeutung, Juli 2012, <<http://zuercher-bankenverband.ch/wp-content/uploads/FinanzplatzSchweiz-SBVg-2012.pdf>>.

⁴ Als Drittstaat (bzw. nach einigen Rechtsakten auch Drittland) gelten dabei alle Staaten, die nicht Mitglied der EU (derzeit 28 Staaten) und des EWR (Island, Norwegen, Liechtenstein) sind.

⁵ Dieser Beitrag vertieft und erweitert damit die Überlegungen von Rolf H. Weber/Rolf Sethe, Äquivalenz als Regelungskriterium im Finanzmarktrecht, SJZ 2014, 569 ff. Ausgeblendet werden im Folgenden andere Fragen mit Drittlandbezug, wie etwa der Zugang zu Handelsplätzen oder die Kontrolle der Zuverlässigkeit von Personen aus Drittstaaten, die an einem Finanzdienstleister eine qualifizierte Beteiligung halten.

⁶ Den Wunsch der EU nach Einbeziehung der Drittstaaten brachte bereits Erwägungsgrund 29 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993 deutlich zum Ausdruck: «Da die Gemeinschaft ihre Kapitalmärkte für die anderen Länder offenhalten will, ist das Ziel dieses Verfahrens nicht eine Abschottung der Kapitalmärkte der Gemeinschaft, sondern eine weitergehende Liberalisierung der gesamten Kapitalmärkte in den Drittländern.»

⁷ Ebenso Mirjam Eggen/Rupert Schaefer, Regulierung grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzmarktrecht, GesKR 2013, 368.

⁸ Zu den übrigen denkbaren Regulierungsansätzen Eggen/Schaefer (Fn. 7), 371 ff.

⁹ Einen sehr guten Überblick über die Anforderungen in den einzelnen Rechtsakten gibt Dirk Zetzsche, Drittstaaten im Europäischen Bank- und Finanzmarktrecht, in: Bachmann/Breig (Hrsg.), Finanzmarktregulierung zwischen Innovation und Kontinuität in Deutschland, Europa und Russland, Tübingen 2014, 47 ff.

det sich dann jedoch von Rechtsakt zu Rechtsakt, so dass man nicht von einem einheitlichen Drittstaatenregime sprechen kann, sondern jede Regelungsmaterie getrennt untersuchen muss.

So verlangt beispielsweise die Prospektrichtlinie,¹⁰ dass der von Emittenten aus einem Drittstaat erstellte Prospekt grundsätzlich den Anforderungen der Prospektrichtlinie genügen muss. Hat der Emittent bereits einen Prospekt nach dem Recht des Drittstaats erstellt, kann die in der EU zuständige Behörde (des sog. Herkunftsstaats) diesen billigen, wenn er internationalen Standards genügt und die Informationspflichten im Drittstaat gleichwertig zu den Anforderungen der EU sind (Art. 20 Abs. 1 der Prospektrichtlinie). Soll dieser Prospekt auch in weiteren Mitgliedstaaten verwendet werden, müssen die Anforderungen der Art. 17–19 der Richtlinie eingehalten werden (Art. 20 Abs. 2 der Prospektrichtlinie). Ähnlich ist der Regelungsmechanismus in der Transparenzrichtlinie.¹¹ Ihr Art. 23 verlangt die Einhaltung der Vorgaben der Richtlinie. Sofern das Recht des betreffenden Drittlands zumindest gleichwertige Anforderungen vorsieht oder der Emittent die Anforderungen der Rechtsvorschriften eines Drittlands erfüllt, die die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats als gleichwertig betrachtet, wird der Emittent von bestimmten Anforderungen der Richtlinie ausgenommen (Art. 23 Abs. 1 der Transparenzrichtlinie).

Von dieser auf Produkte und Kapitalmarktinformationen bezogenen Regelung unterscheidet sich die vertriebsbezogene Regelung der Erbringung von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen. Es wird nach Art der Leistungserbringung unterschieden. Dabei ist allerdings ein grundlegender Wandel zwischen der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993 und der MiFID I von 2004 einerseits und

der Regelung in der MiFIR/MiFID II andererseits zu beobachten, auf den nachfolgend eingegangen wird.

3. Regelungsansatz bei Finanzdienstleistungen im Besonderen

3.1 Tätigkeit von Anbietern aus Drittstaaten gegenüber Anlegern aus der EU

Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen in der früheren Wertpapierdienstleistungsrichtlinie und der sie ersetzenden MiFID I richteten sich danach, auf welche Art die aus dem Drittland stammende Bank oder Wertpapierfirma (im Folgenden Drittlandfirma¹²) ihre Leistung erbrachte:

(1) Die Drittlandfirma kann die Leistung in die EU hinein erbringen, ohne dass Personen die Grenze überqueren; allein die Leistung (z.B. Anlageberatung am Telefon, Finanzkommission von Wertpapieren aus dem Drittstaat in die EU) wird grenzüberschreitend erbracht. Es handelt sich in der Sprache der EU um eine Korrespondenzdienstleistung.¹³ Erfolgt die grenzüberschreitende Leistungserbringung ausschliesslich auf Initiative des Kunden, gilt dieser Vorgang als aufsichtsrechtlich unbedenklich, da der Kunde wiederum aus eigener Entscheidung das Schutzniveau des Drittstaats wählt. Wird die Leistung dagegen auf Initiative der im Drittstaat ansässigen Firma erbracht, kann dies aufsichtsrechtlich durchaus relevant sein, wenn der jeweilige EU-Mitgliedstaat diesen Vorgang als «Anbieten im Inland» einordnet und eine Bewilligung verlangt. Diese Frage wurde weder in der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993 noch in der MiFID I von 2004 angesprochen, sodass die Mitgliedstaaten autonom entscheiden konnten, ab welcher Schwelle eine vom Drittstaat aus erbrachte Finanzdienstleistung in die EU hinein eine Bewilligungspflicht für den Anbieter auslöste. Deutschland etwa ging bis 2004 davon aus, dass ein Anbieten im Inland nur vorliegt, wenn eine physische Präsenz im Inland besteht. Seit 2005 folgt man dagegen dem Auswirkungsprinzip (Marktortprinzip), sodass die Bewilligungspflicht bereits ausgelöst wird, wenn sich der

¹⁰ Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. EU L 345 vom 31. Dezember 2003, 64 ff.

¹¹ Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. EU L 390 vom 31. Dezember 2004, 38.

¹² Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II.

¹³ In der Terminologie des GATS «grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung», vgl. Art. I Abs. 2 lit. a GATS.

Anbieter aus dem Drittstaat zielgerichtet an den inländischen Markt wendet.¹⁴

(2) Der in der EU ansässige Kunde kann sich in den Drittstaat begeben, um die Leistung in Anspruch zu nehmen oder das Produkt zu erwerben. In der Terminologie der EU handelt es sich um die sog. passive Dienstleistungsfreiheit.¹⁵ Da der Kunde sich aus eigener Entscheidung in den Drittstaat begibt, muss er die dortigen Rechtsregeln und das Schutzniveau hinnehmen, weshalb weder für die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993 noch für die MiFID I von 2004 ein Anlass gesehen wurde, diesen Vorgang zu regulieren.

(3) Sendet die im Drittstaat ansässige Firma vorübergehend Personal über die Grenze in die EU, damit dieses (Teilakte von) Finanzdienstleistungen erbringt, liegt ein Fall der aktiven Dienstleistungsfreiheit¹⁶ vor. Weder die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie noch die MiFID I enthielten zu dieser Konstellation Regeln, sodass es den Mitgliedstaaten überlassen blieb, den Vorgang aufsichtsrechtlich zu qualifizieren. Da die Leistung physisch in der EU erbracht wird, lag regelmässig ein «Anbieten von Finanzdienstleistungen im Inland» vor, sodass die entsendende Firma eine Bewilligung im jeweiligen Mitgliedstaat benötigte.¹⁷

(4) Schliesslich kann die im Drittstaat ansässige Firma in einem Mitgliedstaat der EU eine Niederlassung (Tochtergesellschaft oder Zweigstelle) errichten.¹⁸ Eine in einem EU-Mitgliedstaat errichtete Tochtergesellschaft hat eine eigene Rechtspersönlichkeit und wird aufsichtsrechtlich daher als eigenständiger Adressat einer Bewilligungspflicht ange-

sehen. Somit benötigt die Tochter eine eigene Erlaubnis und kann nicht davon profitieren, dass ihre Mutter bereits im Drittstaat zugelassen ist. In Bezug auf die Zweigstelle ist die Ausgangslage anders, denn diese stellt eine unselbständige Niederlassung ohne eigene Rechtspersönlichkeit dar. Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie und die MiFID I bestimmten in ihrem Erwägungsgrund 28, dass das von den einzelnen Mitgliedstaaten bislang etablierte Verfahren zur Zulassung von Zweigstellen aus Drittländern weiterhin anzuwenden sei. Jeder Mitgliedstaat hatte also eigenständig über die Zulassung von Zweigstellen aus Drittstaaten zu entscheiden. Wurde ihnen nach dem Recht des jeweiligen Mitgliedstaats die Tätigkeit gestattet, beschränkte sich diese Erlaubnis auf den jeweiligen Staat. Die Zweigniederlassung kam nicht in den Genuss des Europäischen Passes.

Die Regelung des Zugangs von Drittlandfirmen zu den Finanzmärkten der EU war also denkbar einfach. Man überliess die damit verbundenen Fragen weitgehend den Mitgliedstaaten. Diese verlangten häufig eine Präsenz im Inland. Manche Staaten, wie etwa Luxemburg oder die Niederlande, verzichteten hierauf jedoch¹⁹ oder stellten, wie etwa Deutschland, die Firma bei Vorliegen von Vergleichbarkeitsanforderungen von der Bewilligungspflicht frei.²⁰

3.2 Zugang von EU-Instituten zu Drittstaatenmärkten

Etwas ausführlicher wurde dagegen der umgekehrte Fall, nämlich der Zugang von in der EU ansässigen Instituten zu Märkten in Drittstaaten, angesprochen, denn Art. 7 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie und Art. 15 der MiFID I regelten den Fall einer mangelnden Verbürgung der Gegenseitigkeit mit Drittstaaten. Die Mitgliedstaaten waren verpflichtet, der Kommission alle allgemeinen Schwierigkeiten mitzuteilen, auf die ihre Wertpapierfirmen bei ihrer Niederlassung oder bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten in einem Drittland stossen. Stellte die Kommission aufgrund dieser Meldungen fest, dass EU-Wert-

¹⁴ BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG in Verbindung mit § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG von grenzüberschreitend betriebenen Bankgeschäften und/oder grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen vom 1. April 2005. Ausführlich dazu *Rolf Sethe*, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), *Handbuch der Vermögensverwaltung*, München 2012, § 4 N 108 f.

¹⁵ In der Terminologie des GATS «Nutzung im Ausland», vgl. Art. I Abs. 2 lit. b GATS.

¹⁶ In der Terminologie des GATS «Präsenz natürlicher Personen», vgl. Art. I Abs. 2 lit. d GATS.

¹⁷ Diese Bewilligungspflicht hat vor allem Schweizer unabhängigen Vermögensverwaltern Probleme bereitet, vgl. zu den Haftungsrisiken BGer vom 29. Dezember 2008, 4A_440/2008; BGer vom 5. Oktober 2009, 4A_305/2009; *Rolf Sethe*, *MiFID II – Eine Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz*, SJZ 2014, 477, 478.

¹⁸ In der Terminologie des GATS «kommerzielle Präsenz», vgl. Art. I Abs. 2 lit. c GATS.

¹⁹ *Oliver Bartholet*, *Rechtliche Herausforderungen und Konfliktzonen im grenzüberschreitenden «Private Banking»*, SZW 2013, 383, 388 f.

²⁰ Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht kann nach Massgabe von § 2 Abs. 4 KWG von der Beaufsichtigung freistellen. Eine Reihe schweizerischer Banken hat von dieser Freistellung Gebrauch gemacht.

papierfirmen in einem Drittland keine Inländerbehandlung erfahren und keinen effektiven Marktzugang erhalten, konnte die EU-Kommission Verhandlungen zur Änderung der Situation mit dem Drittstaat aufnehmen. Sie hatte als letztes Mittel die Möglichkeit, neue (auf der Ebene der Mitgliedstaaten gestellte) Zulassungsanträge auszusetzen bzw. die Neuzulassungen zu begrenzen.²¹ Daneben erlaubten Art. 25 Abs. 3 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie und Art. 63 der MiFID I den Abschluss von Kooperationsabkommen mit den Aufsichtsbehörden von Drittstaaten. Ein Informationsaustausch mit diesen Behörden war aber nur erlaubt, wenn der Schutz des Berufsgeheimnisses gewährleistet war.

3.3 Keine staatsvertraglichen Sonderregelungen

Die Mitgliedstaaten der EU waren im Hinblick auf den Marktzugang von Finanzdienstleistern auch keinen völkerrechtlichen (Mindest-)Standards unterworfen. Das insoweit einschlägige GATS enthält einen Vorbehalt, wonach Massnahmen zum Schutz von Investoren, Einlegern oder zur Sicherung der Integrität und Stabilität des Finanzsystems (sog. «prudential carve-out», Anhang über Finanzdienstleistungen zu Art. XXIX Ziff. 2 lit. a Satz 1 der nationalen aufsichtsrechtlichen Regelung vorbehalten sind, solange solche Regelungen verhältnismässig sind²² und nicht dazu benutzt werden, die Pflichten eines Mitglieds aus dem GATS zu umgehen).²³

Auch bestehen im Verhältnis zur Schweiz keine staatsvertraglichen Regelungen, die einen solchen Marktzugang garantieren. Das Freizügigkeitsabkommen²⁴ enthält in Anhang 1 Art. 22 III i) eine Klausel, wonach im Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Abkommens bestehende Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Zulassung und Aufsicht von Finanzdienstleistungen jeder Vertragspartei unberührt bleiben (sog. Standstill-Regel). Da die EU-Staaten bereits 1999 Bankgeschäfte sowie individuelle und kollektive Vermögensverwaltungen aufsichtsrechtlich erfasst hatten, besteht insoweit gerade keine Freizügigkeit.

Keine Regelung findet sich auch im Memorandum zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich für Banken.²⁵ Es regelt nur die Freistellung von Instituten, die bereits im Heimatland über eine gleichwertige Aufsicht verfügen, also Banken und Effektenhändler. Da unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater derzeit in der Schweiz nicht prudentiell beaufsichtigt sind, werden sie vom Memorandum nicht erfasst.

III. Die Neuregelung in der MiFID II/MiFIR

1. Entstehungsgeschichte

Dass die 2004 in Kraft getretene MiFID I bereits 2011 einer Überarbeitung bedurfte, lag in erster Linie am zwischenzeitlich erreichten technischen Fortschritt, an der Veränderung der Marktstrukturen, aber auch an den Erfahrungen aus der Finanzkrise. Bei den Beratungen zur Reform der MiFID gehörte das Thema des Marktzugangs von Finanzdienstleistern aus Drittstaaten zu den kontroversen Themen und war bis kurz vor der endgültigen Verabschiedung umstritten. Ziel der Kommission war es, einen harmonisierten Rahmen zu schaffen, der in Drittländern niedergelassenen Firmen und Marktbtreibern einen gleichen Zugang zu EU-Märkten verschafft. Man wollte die aufgrund der Regelung von MiFID I bestehende Fragmentierung (s. vorne II.3)

²¹ Sehr kritisch zu dieser Lösung *Matthias Lehmann*, in: Münch.Komm. BGB, Band 11, 6. Aufl., München 2015 (im Erscheinen), IntFinMarktR, N 237.

²² Dazu *Armin von Bogdandy/Joseph Windsor*, in: Wolfrum/Stoll/Feinäugle (Hrsg.), WTO – Trade in Services, Leiden/Boston 2008, N 23 f.; *Rolf Sethe/Juliane Thieme*, Internationales Bank- und Finanzdienstleistungsrecht, in: Tietje (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, Berlin 2009, § 13 N 12 ff.; vgl. auch *Rolf H. Weber*, Finanzdienstleistungen im WTO-Recht, in: Weber (Hrsg.), Neuere Entwicklungen im Kapitalmarktrecht, Zürich 2000, 1, 12 f.

²³ Die Einzelheiten sind umstritten. Nach *Apostolos Gkoutzinis*, International Trade in Banking Services and the Role of the WTO: Discussing the Legal Framework and Policy Objectives of the General Agreement on Trade in Services and the Current State of Play in the Doha Round of Trade Negotiations, International Lawyer 39 2005, 877, 903, greift der carve-out nur, wenn rein aufsichtsrechtliche Massnahmen ergriffen werden (objektiver Massstab); a.A. *von Bogdandy/Windsor* (Fn. 22), N 24, wonach eine Umgehung des prudential carve-out einen gewissen Vorsatz voraussetze und der carve-out daher nur dann nicht eingreife, wenn die Massnahme des Staats gezielt protektionistisch ist.

²⁴ Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits über die Freizügigkeit vom 21. Juni 1999 (SR 0.142.112.681).

²⁵ Vgl. FINMA-Mitteilung 54/2014 vom 6. Januar 2014.

wegen der unterschiedlichen Drittlandregelungen der einzelnen Mitgliedstaaten überwinden und gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle im EU-Gebiet agierenden Finanzdienstleistungsakteure gewährleisten.²⁶

Deshalb sahen die MiFID II/MiFIR-Vorschläge der Kommission vor, Drittstaaten nur Zugang zu den Finanzmärkten der EU zu gewähren, wenn deren Recht gleichwertig zu dem von MiFID II/MiFIR ist (Äquivalenzprinzip). Im Geschäft mit Kleinanlegern war vorgesehen, dass Drittlandfirmen der Zugang nur gewährt wird, wenn sie im Mitgliedstaat, in dem sie tätig werden wollten, eine Zweigniederlassung errichten (sog. Filialzwang).²⁷ Für diese Zweigstelle sollte der Europäische Pass gelten, sodass für die Erbringung in der EU nur eine einzige Zweigstelle hätte errichtet werden müssen. Eine ausdrückliche Regelung für die Erbringung von Dienstleistungen an professionelle Kunden fehlte. Leistungen an geeignete Gegenparteien sollten ohne Gründung einer Zweigniederlassung möglich sein, sofern die Drittlandfirma bei der ESMA registriert war, was wiederum Äquivalenz voraussetzte. Diese Drittlandfirma sollte allein der Aufsicht in ihrem Herkunftsland unterliegen. Weiterhin sah der Entwurf vor, dass zwischen den Aufsichtsbehörden in Drittländern, den zuständigen nationalen Behörden in der EU und der ESMA eine geeignete Kooperationsvereinbarung abgeschlossen wird.

Diese Lösung fand jedoch nicht die Zustimmung des Rates, der vorschlug, dass Drittlandfirmen zwingend eine Zweigniederlassung in *jedem* EU-Staat einrichten müssen, in dem sie Geschäfte mit Kleinanlegern anbahnen. Diese Zweigniederlassungen sollten vom jeweiligen Mitgliedstaat bewilligt und beaufsichtigt werden. Bei Dienstleistungen an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden war

dagegen kein Zwang zur Gründung einer Zweigniederlassung vorgesehen.²⁸

Das Europäische Parlament schloss sich dagegen der Kommission an und schlug vor, dass im Retailgeschäft *eine* Zweigniederlassung in der EU ausreicht. Bei Geschäften mit geeigneten Gegenparteien und professionellen Kunden sollte nur eine Registrierungspflicht bestehen, aber kein Zweigniederlassungserfordernis.²⁹

Angesichts der Bedeutung des Themas wurde die kontroverse Diskussion von der Schweiz aufmerksam beobachtet und Vertreter des Finanzplatzes haben in Brüssel eigene Vorschläge unterbreitet.³⁰ Die Trilog-Gespräche zwischen Parlament, Rat und Kommission führten am 14. Januar 2014 zu einem Kompromiss, der in der Schweiz mit einer gewissen Erleichterung aufgenommen wurde,³¹ da er auf den generellen Zwang zur Errichtung einer Niederlassung innerhalb der EU verzichtet und diese Frage in Bezug auf Retailgeschäfte weiterhin den Mitgliedstaaten überantwortet. Weil die Neuregelung jedoch nicht nur die viel diskutierte Frage der Niederlassung anspricht, werden im Folgenden alle Fallgruppen der grenzüberschreitenden Geschäfte behandelt.

2. Sachlicher Anwendungsbereich der Drittstaatenregelung

2.1 Korrespondenzdienstleistungen

Erbringt die Drittlandfirma ohne Präsenz in der EU eine Leistung in die EU hinein, überquert lediglich die Leistung die Grenze. Erfolgt diese grenzüberschreitende Leistungserbringung ausschließlich auf eigene Initiative des Kunden, machen weder die MiFID II noch die MiFIR hierfür Vorgaben, da der Kunde bzw. die Firma aus eigener Entscheidung das Schutzniveau des Drittstaats wählt.³² Im Gegensatz zur Vorgängerregelung stellt die MiFID II dies

²⁶ Punkt 3.4.12 des Vorschlags für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, 20. Oktober 2011, KOM (2011) 652 endg., sowie Punkt 3.4.11 des Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung), 20. Oktober 2011, KOM (2011) 656 endg.

²⁷ Hierzu und zum Folgenden vgl. die Nachweise in Fn. 26.

²⁸ Vgl. den Vorschlag des Rates vom 9. Oktober 2012, <http://www.consilium.europa.eu/register/de/content/out?&typ=ENTRY&i=ADV&DOC_ID=ST-14748-2012-INIT>.

²⁹ Vorschlag vom 26. Oktober 2012, ABl. EU C 92 vom 11. März 2014, 123 ff. (MiFID II), 255 ff. (MiFIR).

³⁰ Vgl. zu den diskutierten Modellen *Bartholet* (Fn. 19), 387 ff.

³¹ NZZ vom 16. Januar 2014, 25 («Kein «Filialzwang» für Geschäfte mit EU-Privatkunden»).

³² *Bartholet* (Fn. 19), 392 ff. weist auf die zahlreichen Abgrenzungsschwierigkeiten hin, die die Praxis mit der Regelung hat.

nun ausdrücklich klar.³³ Zudem wird hervorgehoben, dass die Initiative des Kunden sich nur auf die von diesem konkret nachgefragte Leistung bezieht und nicht als Vorwand genutzt werden darf, um ihm andere Leistungen anzubieten (Art. 42 Satz 2 MiFID II). Hat also der Kunde von sich aus eine Daueranlageberatung im Drittland nachgefragt, kann die Drittlandfirma nicht von sich aus dem Kunden die Umwandlung in ein Vermögensverwaltungsmandat anbieten. In diesem Moment geht die Initiative von der Drittlandfirma aus und das Drittstaatenregime der MiFID II/MiFIR ist anzuwenden.³⁴

Begrüssenswert ist zudem die Erläuterung, in welchen Fällen die Leistungserbringung nicht mehr ausschliesslich auf Initiative des Kunden erfolgt. Falls eine Drittlandfirma sich aktiv um (potenzielle) Kunden in der EU bemüht oder sie Wertpapierdienstleistungen (und ggf. Nebentätigkeiten) in der EU fördert oder dafür (individualisierte) Werbung treibt, gilt dies bereits als Initiative der Drittlandfirma, sodass es am Merkmal «ausschliesslich auf Initiative des Kunden» fehlt. Mit anderen Worten: Wendet sich die Drittlandfirma aktiv an den Kunden, greift die Ausnahme³⁵ vom Anwendungsbereich der MiFID II und der MiFIR nicht; es gelten vielmehr die Drittstaatenregelungen der MiFID II bzw. der MiFIR für diese Fallgruppe (dazu hinten III.3–5). Dies zeigen nicht nur die genannten Erwägungsgründe, sondern auch der Wortlaut von Art. 39 Abs. 1, 2 MiFID II. Erfasst sind danach alle Gestaltungen, bei denen eine Drittlandfirma die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung an Retailkunden in einem Mitgliedstaat der EU «beabsichtigt». Ab wann ein solches «gezieltes» Sich-an-den-Markt-Wenden vorliegt, war in der Vergangenheit immer wieder problematisch, vor allem in Bezug auf Werbemassnahmen. Es ist daher zu begrüssen, dass Erwägungsgrund 85 der MiFID II diese Frage klärt: Werbung, die sich an den Kunden persönlich richtet, ist ein klares Indiz für eine solche Absicht, sodass eine Initiative der Drittlandfirma vorliegt. Wendet sich der Kunde dagegen aufgrund einer allgemein gehaltenen (nicht personenbezogenen) Werbung oder aufgrund eines Kaufangebots für Finanzinstru-

mente, das sich an das Publikum generell oder eine grössere Gruppe oder Gattung von Kunden oder potenziellen Kunden richtet, an die Drittlandfirma, handelt er auf eigene Initiative. Im Vergleich zur Vorgängerregelung (s. vorne II.3) schaffen MiFID II/MiFIR also deutlich klarere Regelungen. Die entgegenstehende Praxis der deutschen BaFin³⁶ ist daher aufzugeben.

Positiv zu bewerten ist eine weitere Klarstellung. Die soeben geschilderte Eingrenzung der Bereichsausnahme erfasst nicht nur die Endkunden, sondern auch eine in der EU niedergelassene Wertpapierfirma, die auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten einer Drittlandfirma in Anspruch nimmt, sowie Kunden, die auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma in Anspruch nehmen, die durch ein Kreditinstitut im Sinne von Art. 3 Abs. 1 Nr. 1 CRD IV oder eine EU-Wertpapierfirma im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID II vermittelt werden (Art. 46 Abs. 5 Unterabs. 3 MiFIR).³⁷ Dies betrifft vor allem zahlreiche institutionelle Anleger, die sich schweizerischer Vermögensverwalter bedienen. Denkbar ist aber auch die Konstellation, dass eine EU-Wertpapierfirma im Drittstaat aufgelegte Produkte erwirbt. Wenn sie diese Produkte dann in der EU weiterveräussert, greift zum Schutz der Anleger die Pflicht zur umfassenden Information über das Produkt ein (s. hinten III.2.5).

Anzusprechen ist schliesslich eine weitere Klarstellung. Die Erwägungsgründe 111 Satz 1 MiFID II und 43 Satz 1 MiFIR stellen fest, dass die Bestimmungen der MiFID II/MiFIR den Kunden nicht daran hindern sollen, Wertpapierdienstleistungen im Drittstaat in Anspruch zu nehmen. Die Erwägungsgründe fahren fort mit dem Satz «Erbringt eine

³³ Art. 42 Satz 1 MiFID II, Erwägungsgrund 111 Sätze 1 und 2 MiFID II; Erwägungsgrund 43 Sätze 1 und 2 MiFIR.

³⁴ So auch *Bartholet* (Fn. 19), 398.

³⁵ Erwägungsgrund 111 Satz 3 MiFID II; Erwägungsgrund 43 Satz 3 MiFIR.

³⁶ BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG in Verbindung mit § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG von grenzüberschreitend betriebenen Bankgeschäften und/oder grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen vom 1. April 2005, <www.bafin.de>. Die BaFin nimmt nur Sympathiewerbung («XY-Bank = beste Bank») aus und bejaht bei Produktwerbung («XY-Bank = Spitzenkonditionen für Termingelder») bereits eine Erlaubnispflicht. Kritisch dazu etwa *Mathias Hanten*, Grenzüberschreitende Aspekte des Kreditwesengesetzes und der Wohlverhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes, in: Baudenbacher (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen des Europäischen und Internationalen Wirtschaftsrechts, Band 7, Basel, 2005, 181 f.

³⁷ Vgl. auch Erwägungsgrund 43 Satz 1 MiFIR.

Drittlandfirma auf eigene Initiative einer in der Union niedergelassenen Person Dienstleistungen, so sollten diese nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen sein». Diese Fiktion ergibt nur dann einen Sinn, wenn sie sich auf Dienstleistungen bezieht, die tatsächlich im Gebiet der Union erbracht werden. Wenn die Vertragsbeziehung also auf einer Initiative des Kunden beruht, ist es der Drittlandfirma daher erlaubt, auch Teilakte der Leistung auf dem Gebiet der Union zu erbringen, ohne dass dies im betroffenen EU-Mitgliedstaat einen Erlaubnistatbestand auslöst. Aus diesem Grund wird auch die Formulierung in § 31 Abs. 10 des deutschen WpHG zu korrigieren sein. Dieser bestimmt, dass die Verhaltenspflichten des WpHG anzuwenden sind, «sofern nicht die Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung einschliesslich der damit im Zusammenhang stehenden Nebenleistungen ausschliesslich in einem Drittstaat erbracht wird».³⁸

2.2 Passive Dienstleistungsfreiheit

Liest man die Texte der MiFID II/MiFIR, könnte man meinen, sie enthielten keine Vorgaben für den Fall, dass sich der in der EU ansässige Kunde in den Drittstaat begibt, um eine Leistung in Anspruch zu nehmen oder ein Finanzprodukt zu erwerben.³⁹ So scheint sich der Wortlaut der Regelung, wonach die MiFID II/MiFIR nicht gilt für Fälle, in denen die Initiative zur Wertpapierdienstleistung vom Kunden ausgeht, nur auf die Korrespondenzleistung zu beziehen, also den Fall, dass «in der Union niedergelassene Personen *in der Union* auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma in Anspruch nehmen»⁴⁰ (Hervorhebung vom Verf.). Weiterhin könnte man ein systematisches Argument für die Interpretation, wonach sich die Regelung nur auf Korrespondenzdienstleistungen bezieht, bemühen: Art. 42 MiFID II stellt eine Ausnahme von Art. 39 MiFID II dar. Er verpflichtet die Mitgliedstaaten, sicherzustellen, dass die Pflicht zur Errich-

tung einer Zweigstelle nicht für Fälle gilt, in denen die Leistung auf Initiative des Kunden zurückgeht. Art. 39 regelt aber nur die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen «im Hoheitsgebiet» der Mitgliedstaaten. Damit scheint gerade nicht der Fall des passiven Dienstleistungsverkehrs gemeint zu sein; dann aber würde sich auch die Ausnahme des Art. 42 nicht auf diese beziehen. Schliesslich könnte man auch die Erwägungsgründe 111 Satz 2 MiFID II und 43 Satz 2 MiFIR heranziehen. Die Formulierung «so sollten diese nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen sein» ist eine Fiktion, die nur Sinn ergibt für Dienstleistungen, die tatsächlich im Gebiet der Union erbracht werden.

Eine solche Interpretation ist jedoch im Ergebnis abzulehnen.⁴¹ Es kann keinen Unterschied machen, ob der Kunde sich auf eigene Initiative in den Drittstaat begibt oder ob er auf eigene Initiative die Drittlandfirma auf dem Korrespondenzweg (Internet, E-Mail, Telefon etc.) kontaktiert und um Leistungserbringung ersucht. Entscheidend ist nicht, ob die Kommunikation unter Abwesenden oder Anwesenden erfolgt, sondern von wem die Herstellung des Kontaktes ausgeht. Der EuGH⁴² und ihm folgend das Schrifttum begreifen die Korrespondenzdienstleistungen als Fall der Dienstleistungsfreiheit⁴³ und behandeln damit beide Arten der Leistungserbringung gleich. Aus Sicht des Richtliniengebers war es daher gar nicht notwendig, im Wortlaut von MiFID II/MiFIR eine ausdrückliche Unterscheidung zwischen Korrespondenzdienstleistungen und passiver Dienstleistungsfreiheit zu treffen. Vielmehr konnte sich der Verordnungs-/Richtliniengeber darauf beschränken, allein den Lebenssachverhalt «Von wem geht die Initiative aus?» zu umschreiben.

Daher bezieht sich die Regelung, wonach *auf Initiative des Kunden* von Drittlandfirmen erbrachte Wertpapierdienstleistungen nicht in den Anwendungsbereich von MiFID II/MiFIR fallen, sowohl auf Korrespondenzdienstleistungen als auch auf die Leistungen, die im Wege der passiven Dienstleistungsfreiheit erbracht werden. Dies wiederum hat

³⁸ Diesen Gedanken verdanke ich Prof. Dr. Frank A. Schäfer, Düsseldorf.

³⁹ Ich danke Prof. Dr. Matthias Lehmann, Bonn, Prof. Dr. Frank A. Schäfer, Düsseldorf, und Dr. Mathias Hanten, Frankfurt, für die wertvolle Diskussion dieser Fragestellung.

⁴⁰ Erwägungsgrund 43 Sätze 1 und 2 MiFIR. In Erwägungsgrund 111 der MiFID II fehlt diese Formulierung bezeichnenderweise jedoch.

⁴¹ So auch schon Bartholet (Fn. 19), 392; Weber/Sethe (Fn. 5), 573.

⁴² Vgl. etwa EuGH vom 6. November 2003, Rs. 243/01 – «Gambelli», N 55.

⁴³ Statt vieler Winfried Kluth, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Aufl., München 2011, AEUV Art. 57 (ex-Art. 50 EGV) N 32 m.w.N.

zur Konsequenz, dass sich auch die Formulierung «Erbringt eine Drittlandfirma auf eigene Initiative einer in der Union niedergelassenen Person Dienstleistungen, so sollten diese nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen sein»⁴⁴ auf die passive Dienstleistungsfreiheit beziehen muss. Sofern die Initiative vom Kunden ausging, darf die Drittlandfirma also zur Auftragsausführung auch (Teile der) Wertpapierdienstleistung in der Union erbringen. So ist es damit zulässig, dass ein in der EU ansässiger Kunde einen Schweizer Vermögensverwalter in dessen Hauptsitz aufsucht und beauftragt. Sendet der Vermögensverwalter dem Kunden in der Folge Depotauszüge an dessen Heimatanschrift oder kauft er für diesen Kunden an einer in der EU befindlichen Börse Finanzinstrumente, löst dies nicht die Erlaubnispflicht im EU-Mitgliedstaat aus. Wie Art. 42 Abs. 2 MiFID II zeigt, dürfte der Schweizer Vermögensverwalter seinen in der EU ansässigen Kunden sogar persönlich aufsuchen, da die Ausnahme nicht nur für die Erbringung dieser Dienstleistung oder die Ausübung dieser Anlagetätigkeit gilt, sondern auch «Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistung oder der Ausübung dieser Anlagetätigkeit stehen», einschliesst. Ein Kundenbesuch in gewissen Abständen ist gerade im Hinblick auf die Beratung bei einer Aktualisierung der Anlagerichtlinien wichtig.⁴⁵ Vorsicht ist geboten, wenn die Kundenbesuche mit grosser Häufigkeit erfolgen. Geht dies mit einer gewissen organisatorischen Verselbständigung einher, etwa durch einen regelmässig angemieteten Hotelraum, kann schnell die Grenze zur Zweigstelle erreicht sein.⁴⁶

⁴⁴ Erwägungsgründe 111 Satz 2 MiFID II und 43 Satz 2 MiFIR.

⁴⁵ Art. 42 MiFID II stellt fest, dass eine auf Initiative des Kunden begründete Vertragsbeziehung freigestellt ist, dies aber die Drittlandfirma nicht berechtigt, neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen diesem Kunden auf anderem Wege als über die Zweigniederlassung zu vermarkten, wenn eine solche nach nationalem Recht vorgeschrieben ist. Die Änderung der Anlagerichtlinien bei der Vermögensverwaltung ist weder eine neue «Kategorie von Anlageprodukten» noch eine neue «Kategorie von Wertpapierdienstleistung», da die Leistung nicht in Einzelgeschäften mit Finanzinstrumenten besteht, sondern in der dauerhaft geschuldeten Dienstleistung «Vermögensverwaltung», die als solche durch die Änderung der Anlagerichtlinien nicht verändert wird.

⁴⁶ *Hanten* (Fn. 36), 182.

2.3 Aktive Dienstleistungsfreiheit

Sendet die im Drittstaat ansässige Firma vorübergehend Personal über die Grenze in die EU, damit dieses (Teilakte von) Finanzdienstleistungen erbringt, handelt es sich aus Sicht der EU um eine Konstellation, bei der sich der Anbieter zielgerichtet an den Markt des Mitgliedstaats wendet. Folglich sind die Drittstaatenregelungen der MiFID II/MiFIR (dazu unter III.3–5) anzuwenden.

2.4 Niederlassung

Bei der Niederlassung ist danach zu unterscheiden, ob es sich um eine unselbständige Zweigstelle der Drittlandfirma oder um deren in der EU ansässige Tochtergesellschaft handelt. Die Tochtergesellschaft ist als eigenständige Rechtseinheit mit Hauptverwaltung oder Sitz in der EU keine Drittlandfirma i.S.d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II, Art. 2 Abs. 1 Nr. 42 MiFIR, sondern ein inländisches Institut, sodass für sie die Vorschriften der MiFID II/MiFIR ohnehin gelten. Die Zweigstelle wird hingegen dem sie errichtenden Institut zugerechnet. Wenn dieses Institut seine Hauptverwaltung oder seinen Sitz ausserhalb der EU hat, gilt es als Drittstaatenfirma und damit ist das Drittstaatenregime der MiFID II/MiFIR (dazu III.3–5) anzuwenden.

2.5 Produkte aus Drittstaaten

Um einen ausreichenden Anlegerschutz sicherzustellen, erfasst die MiFID II auch die Situation, dass nicht der Anbieter selbst grenzüberschreitend tätig ist, sondern ein Produkt die Grenze vom Drittstaat in die EU überquert. Wenn ein in einem Drittstaat konzipiertes Finanzprodukt oder ein nicht den Anforderungen an die Produktüberwachung der Richtlinie unterliegendes Finanzprodukt durch eine in der EU ansässige Wertpapierfirma angeboten oder empfohlen wird, verpflichtet die Richtlinie diese Wertpapierfirma zu geeigneten Vorkehrungen, um ausreichende Informationen über die Finanzinstrumente zu erhalten.⁴⁷

3. Zweiteilung der Drittstaatenregelung

Die Drittstaatenregelung der MiFID II ist auf Drittlandfirmen anwendbar (Art. 1 Abs. 1 MiFID II,

⁴⁷ Erwägungsgrund 71 Unterabs. 2 MiFID II.

Art. 1 lit. f MiFIR). Als solche gelten Unternehmen, die in der EU «Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten»⁴⁸ mit oder ohne «Nebendienstleistungen»⁴⁹ erbringen bzw. anbieten und die, wären sie in der EU ansässig, dort als Wertpapierfirma oder Kreditinstitut gelten würden (Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II, Art. 2 Abs. 1 Nr. 42 MiFIR).

Die Regelung des Drittstaatenregimes ist zweigeteilt. Diejenigen Fragen, die einheitlich für die gesamte EU geregelt werden sollten, finden sich in Art. 46–49 MiFIR. Es handelt sich um die Vorschriften zur Zulässigkeit von Leistungen an geeignete Gegenparteien⁵⁰ und an geborene professionelle Kunden.⁵¹ Demgegenüber finden sich die Regelungen, bei denen den Mitgliedstaaten ein Umsetzungsspielraum gewährt werden sollte, in Art. 39–43 MiFID II. Es handelt sich um die Erbringung von Leistungen an Kleinanleger⁵² und an gekorene professionelle Kunden⁵³ (Retailbereich).

4. Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen gegenüber geeigneten Gegenparteien und geborenen professionellen Kunden

Für den Fall, dass die Drittlandfirma ihre Leistungen an geborene professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien in der EU erbringen will, muss sie sich in das bei der ESMA geführte Register der zugelassenen Drittlandfirmen eintragen lassen. Hierfür sehen die Art. 46 ff. MiFIR eine einheitliche Regelung vor, die für sämtliche Mitgliedstaaten gilt. Damit entfällt die bisherige Zuständigkeit der Mitgliedstaaten, die zum Teil recht unterschiedliche Anforderungen an Drittlandfirmen gestellt hatten. Die Vereinheitlichung ist zu begrüssen, denn sie schafft gleiche Wettbewerbsbedingungen.⁵⁴ Folgende Voraussetzungen sind im Einzelnen einzuhalten:

4.1 Anerkennung der Finanzmarktregulierung des Drittstaats als aufsichtsrechtlich äquivalent

Gemäss Art. 46 Abs. 2 lit. a, Art. 47 Abs. 1 MiFIR ist erforderlich, dass die EU-Kommission einen Beschluss fasst, ob sie die Finanzmarktregulierung des Drittstaats als aufsichtsrechtlich äquivalent erachtet. Der Drittstaat hat keinen Anspruch auf einen solchen Beschluss, geschweige denn auf ein Eintreten in diese Sachprüfung. Die EU-Kommission nimmt die Gleichwertigkeitsprüfung aus eigenem Entschluss vor und orientiert sich dabei an folgenden Kriterien:⁵⁵ Es sind solche Länder vorrangig zu prüfen, die für Firmen und Kunden in der EU wichtig sind. Zu berücksichtigen ist ausserdem das Interesse des Drittstaats an der Gleichwertigkeitsprüfung, das Vorhandensein von bereits in Kraft befindlichen Kooperationsabkommen sowie die Reziprozität, also die Frage, ob der Drittstaat über ein gleichwertiges System für die Zulassung von Wertpapierfirmen aus der EU verfügt. Mitgliedstaaten können der Kommission einen Anstoss zur Prüfung geben, ohne dass dieser aber eine Bindungswirkung für die Kommission auslöst. Solange die EU-Kommission keine Äquivalenzentscheidung getroffen hat, verbleibt das Regelungsrecht bei den EU-Mitgliedstaaten. Gleiches gilt für den Fall, dass die Kommission die Gleichwertigkeit ablehnt.⁵⁶

Die Kriterien der Gleichwertigkeitsprüfung sind in Art. 47 Abs. 1 MiFIR niedergelegt. Dabei ist ein zweistufiges Vorgehen gewählt worden. Unterabs. 1 legt generelle Anforderungen fest, die dann in Unterabs. 2 näher umschrieben werden: Gemäss Art. 47 Abs. 1 Unterabs. 1 MiFIR muss das Drittland über gesetzliche Rahmenbedingungen verfügen, die sicherstellen, dass im Drittland zugelassene Wertpapierfirmen prudentielle Regeln und Wohlverhaltensregeln einhalten, die denen der MiFIR, der CRD IV⁵⁷ und der MiFID II sowie den jeweils dazu ergangenen Ausführungsbestimmungen entsprechen. Weiterhin muss

⁴⁸ Vgl. die Definition in Art. 4 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt A der MiFID II.

⁴⁹ Siehe die Definition in Art. 4 Abs. 1 Nr. 3 i.V.m. Anhang I Abschnitt B der MiFID II.

⁵⁰ Vgl. die Definition in Art. 30 Abs. 2 MiFID II.

⁵¹ Sie werden in Art. 4 Abs. 1 Nr. 10 i.V.m. Anhang II Abschnitt I der MiFID II umschrieben.

⁵² Zum Begriff vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II.

⁵³ Massgebend für deren Definition ist Art. 4 Abs. 1 Nr. 10 i.V.m. Anhang II Abschnitt II der MiFID II.

⁵⁴ So im Ergebnis auch *Zetsche* (Fn. 9), 127.

⁵⁵ Erwägungsgrund 41 Unterabs. 3 MiFIR.

⁵⁶ Erwägungsgrund 41 Unterabs. 3 Satz 1 MiFIR und Art. 46 Abs. 4 Unterabs. 5 MiFIR.

⁵⁷ Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABl. EU Nr. L 176 vom 27. Juni 2013, 338.

das Drittland über eine Aufsicht verfügen, die ein dem EU-Standard gleichwertiges System der Zulassung von Wertpapierfirmen kennt. Unterabs. 2 präzisiert dies wie folgt: a) Das Recht des Drittstaats muss eine Zulassungspflicht für Finanzdienstleister vorsehen und eine kontinuierliche und effektive Aufsicht über diese. Zudem muss die Aufsicht über wirksame Durchsetzungsmechanismen verfügen. Gerade wegen dieser Vorgabe bestehen ernste Zweifel, ob eine Aufsicht im Drittstaat auch im Wege der reinen Selbstregulierung denkbar wäre, denn diese krankt oft an einem mangelnden Enforcement. b) Das Recht des Drittlands muss die Prüfung der Zuverlässigkeit der qualifizierten beteiligten Eigner des Finanzdienstleisters und die Gewähr für zuverlässige und fachlich geeignete Geschäftsleiter vorsehen. c) Die Drittlandfirma muss über angemessene Organisationsanforderungen auf dem Gebiet der internen Kontrollfunktionen verfügen. Hierunter fallen auch Compliance sowie ein Risiko- und Interessenkonfliktmanagement.⁵⁸ d) Sie muss weiterhin angemessenen Wohlverhaltensregeln gegenüber Kunden unterliegen. e) Schliesslich ist eine Regelung zur Verhinderung von Marktmissbrauch durch Insidergeschäfte und Marktmanipulation nötig.

Zu betonen ist, dass Äquivalenz gerade nicht Deckungsgleichheit bedeutet, sondern Vergleichbarkeit. Es müssen also alle wesentlichen Elemente des Aufsichtsrechts (Kernprinzipien) übernommen werden⁵⁹ (ausführlich auch noch hinten III.4.7). Dies stellt auch die MiFIR nochmals klar, wenn sie verlangt, dass die Gleichwertigkeitsprüfung «ergebnisorientiert» sein muss.⁶⁰ Zu berücksichtigen ist zudem, dass weite Bereiche des Bank- und des Finanzmarktrechts inzwischen durch internationale Standards (Basel Committee, IOSCO, FSB etc.) faktisch harmonisiert worden sind und werden, sodass vielfach bereits deshalb Äquivalenz besteht.⁶¹

Um die Äquivalenz mit MiFID II/MiFIR zu erreichen, hat die Schweiz zwei Gesetzgebungsvorhaben auf den Weg gebracht, deren Vernehmlassung

soeben abgeschlossen wurde.⁶² Das geplante Finanzinstitutsgesetz (FINIG) wird künftig nicht nur Banken und Effekthändler einer Zulassungspflicht und einer prudentiellen Aufsicht unterwerfen, sondern auch Vermögensverwalter (Art. 17 ff. VE-FINIG). Hingegen sollen Anlageberater weiterhin nicht umfassend prudentiell beaufsichtigt werden. Sie bedürfen nach Art. 30 des geplanten Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) keiner Zulassung, wohl aber einer Registrierung. Dazu müssen sie ihre Zuverlässigkeit und fachliche Eignung sowie eine Haftpflichtversicherung und den Anschluss an eine Ombudsstelle nachweisen (Art. 28–30 VE-FIDLEG).

Auch die Wohlverhaltensregeln und Organisationsanforderungen der MiFID II sollen weitgehend übernommen werden (Art. 1 ff. VE-FIDLEG). Die dazu vorgelegte Regelung im FIDLEG ist ganz überwiegend gelungen. Bedenken bestehen bei der Höherstufung eines Kleinanlegers zum professionellen Kunden allein aufgrund seines Vermögens, da Geld allein keine Erfahrung ersetzt.⁶³ Zudem fehlt ein Verbot der Zuwendungen bei der Vermögensverwaltung, was eine massive Wettbewerbsverzerrung im Markt für Vermögensverwaltungen zur Folge haben dürfte.⁶⁴ Die Erkundigungspflicht weicht ebenfalls erheblich von den Vorgaben der MiFID II ab, ohne dass ein überzeugender Grund ersichtlich wäre.⁶⁵ Zudem ist der Anwendungsbereich des Execution-only-Geschäfts deutlich weiter als in der EU.⁶⁶

4.2 Notwendigkeit eines Kooperationsabkommens

Erforderlich ist weiterhin, dass der Drittstaat mit der European Securities and Market Authority (ESMA)⁶⁷ eine Kooperationsvereinbarung abge-

⁵⁸ Weber/Sethe (Fn. 5), 574.

⁵⁹ Ebenso Zetzsche (Fn. 9), 128; Weber/Sethe (Fn. 5), 575.

⁶⁰ Erwägungsgrund 41 Unterabs. 3 Satz 1 MiFIR. Zu den beiden Massstäben der «wörtlichen» und der «ergebnisorientierten» Äquivalenz auch Eggen/Schaefer (Fn. 7), 373.

⁶¹ Hierauf weist Zetzsche (Fn. 9), 127, hin.

⁶² <<http://www.admin.ch/aktuell/00089/index.html?lang=de&msg-id=53561>>.

⁶³ Ablehnend daher Sethe (Fn. 17), 484.

⁶⁴ Ausführlich Sethe (Fn. 17), 484 ff.

⁶⁵ Vgl. die Kritik bei Weber/Sethe (Fn. 5), 577.

⁶⁶ Kritisch daher Weber/Sethe (Fn. 5), 577.

⁶⁷ Gemäss Art. 3 Abs. 2 i.V.m. Art. 216 Abs. 1 AEUV kann die EU in allen ihren Zuständigkeitsbereichen mit Drittländern Vereinbarungen schliessen (Parallelität von Innen- und Aussenkompetenzen). Bei der auf Art. 114 AEUV gestützten MiFIR wurde die Kompetenz zum Abschluss von Vereinbarungen mit Aufsichtsbehörden nach Art. 8 Abs. 1 lit. j ESMA-VO (Nr. 1095/2010/EU vom 24. November 2010, ABl. EU Nr. L 331 vom 15. Dezember 2010, 84 ff.) i.V.m. Art. 47 Abs. 2 MiFIR an die ESMA delegiert. Die Übertragung von Kompetenzen an die ESMA ist nach Ansicht des EuGH primärrechtlich zulässig, vgl. EuGH vom 22. Januar

geschlossen hat (Art. 46 Abs. 2 lit. c, Art. 47 Abs. 2 MiFIR).⁶⁸ Diese Vereinbarung muss einen Mechanismus für den Informationsaustausch zwischen der ESMA und den Drittlandbehörden enthalten, einschliesslich des Zugangs zu allen Informationen über in Drittländern zugelassene Nicht-EU-Firmen, die von der ESMA angefordert werden. Zudem muss geregelt sein, dass die ESMA unverzüglich benachrichtigt wird, falls die Drittlandaufsicht feststellt, dass ein von ihr beaufsichtigter Finanzdienstleister, der im von der ESMA geführten Verzeichnis registriert wurde, gegen seine Zulassungsbedingungen und anderes von ihm einzuhaltendes Recht verstösst. Weiterhin muss ein Verfahren zur Koordinierung der Aufsichtstätigkeiten vorgesehen werden, das auch Inspektionen vor Ort erlaubt.

4.3 Erlaubnis des Drittstaats zur grenzüberschreitenden Tätigkeit

Die ESMA registriert Drittstaatenfirmen nur dann, wenn diese nach ihrem Heimatrecht befugt sind, im EU-Binnenmarkt tätig zu werden. Die Firma muss in Bezug auf ihr grenzüberschreitendes Finanzdienstleistungsgeschäft von der Heimatlandaufsicht effektiv beaufsichtigt werden (Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR).

4.4 Antrag

Die Drittstaatenfirma beantragt für die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen die Aufnahme in das Register der ESMA (Art. 46 Abs. 1, 4 MiFIR).⁶⁹ Sie liefert der ESMA alle zur Prüfung der genannten Voraussetzungen nötigen Unterlagen

2014, Rs. C-270/12 – «Leerverkaufs-VO», N 77 ff. (kein Verstoß gegen Art. 290, 291 AEUV), N 97 ff. (kein Verstoß gegen Art. 114 AEUV).

⁶⁸ Zur Zulässigkeit solcher Abkommen aus Schweizer Sicht *Nina Arquint*, Internationalisierung der Finanzmarktaufsicht, GesKR 2014, 131, 136 ff.

⁶⁹ Der Wortlaut der deutschen Fassung von Art. 46 Abs. 1 MiFIR enthält einen Übersetzungsfehler, wenn er verlangt, dass «diese Gegenparteien oder Kunden in dem Register von Drittlandfirmen verzeichnet sind, das von der ESMA gemäss Artikel 47 geführt wird». Das in der englischen Fassung «where it is registered in the register of third-country firms kept by ESMA in accordance with Article 47» enthaltene Wort «it» wurde in der Übersetzung auf das falsche Substantiv bezogen. Dass die deutsche und nicht die englische Fassung falsch sein muss, zeigt Art. 46 Abs. 2, der in beiden Sprachfassungen von der Registrierung der Drittlandfirma spricht.

(Art. 46 Abs. 4 Unterabs. 2 MiFIR), wobei die ESMA gemäss Art. 46 Abs. 7 MiFIR für die notwendigen Antragsunterlagen noch Standards entwickeln wird. Die ESMA prüft innert 30 Tagen, ob der Antrag vollständig ist. Ist dies nicht der Fall, setzt sie eine Nachfrist. Ab der Einreichung eines vollständigen Antrags hat die ESMA 180 Tage Zeit für den Erlass eines schriftlichen Entscheids, der zu begründen ist (Art. 46 Abs. 4 Unterabs. 2, 4 MiFIR).

Betrachtet man die Zeitspanne, welche die Prüfung der Gleichwertigkeit und der Abschluss eines Kooperationsabkommens erfordern, und addiert man die hier genannten Fristen bis zu einer Bewilligung des Antrags, müssen Drittlandfirmen ein hohes Mass an Geduld aufbringen, bis sie den Marktzugang erhalten. Um die dadurch verursachten negativen Auswirkungen für den Markt abzufedern, sieht Art. 54 Abs. 1 MiFIR eine Übergangsregelung von drei Jahren seit dem Beschluss über die Gleichwertigkeit vor. In dieser Zeitspanne dürfen Drittlandfirmen, die nach nationalem Recht bereits über eine Zulassung in einem EU-Staat verfügten, nach «altem Recht» ihre Leistungen weiterhin anbieten.

4.5 Rechtsfolgen

Wird die Drittlandfirma von der ESMA zu grenzüberschreitenden Dienstleistungen zugelassen, darf sie ihre Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen erbringen, ohne eine Zweigniederlassung in der EU errichten zu müssen (Art. 46 Abs. 1 MiFIR) und ohne die aufsichtsrechtlichen Vorgaben der MiFID II, MiFIR und CRD IV beachten zu müssen, da ja das Aufsichtsrecht des Drittstaats dem der EU gleichwertig sein muss (s. vorne III.4.1).⁷⁰ Verfügt die Drittlandfirma über eine in der EU nach Art. 39 Abs. 1 MiFID II zugelassene Zweigniederlassung, genießt diese Zweigniederlassung für die Leistungen an geborene professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien die Vorteile des Europäischen Passes (Art. 47 Abs. 3 Unterabs. 1 MiFIR). Sie kann also ihre Leistungen an den genannten Kundenkreis sowohl vom Drittstaat aus grenzüberschreitend als auch vom Mitgliedstaat der Zweigniederlassung aus EU-weit erbringen. Dass der Europäische Pass in

⁷⁰ Enger *Eggen/Schaefer* (Fn. 7), 378, die meinen, nur die Beachtung der *Wohlverhaltensregeln* der MiFID II sei entbehrlich.

diesem Fall begrenzt ist auf Leistungen an geborene professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien, beruht auf der Erwägung, dass Kleinanleger in ihrem Staat jeweils einen Ansprechpartner haben sollen.

Die Drittlandfirma ist verpflichtet, die geborenen professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien vor der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen schriftlich und in hervorgehobener Form darüber zu informieren, dass sie ihre Leistungen nur an diese Kundengruppen erbringen darf. Zudem muss sie darauf hinweisen, dass sie keiner Aufsicht in der EU untersteht, sondern von ihrer Heimatlandaufsicht (unter Mitteilung von deren Adresse) überwacht wird (Art. 46 Abs. 5 MiFIR). Schliesslich muss sie den Kunden in der EU einen Gerichtsstand oder ein Schiedsgericht in der EU anbieten (Art. 46 Abs. 6 MiFIR).⁷¹

4.6 Erlöschen der Erlaubnis

Sofern die Kommission den Beschluss über die Äquivalenz des Rechts im Drittland oder dessen Aufsicht zurückzieht, dürfen alle Drittlandfirmen aus diesem Staat keine grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungen mehr erbringen (Art. 47 Abs. 4 MiFIR). Zudem kann die ESMA gemäss Art. 49 Abs. 1 MiFIR auch einzelnen Instituten die Erlaubnis entziehen, wenn sie fundierte Anhaltspunkte für eine Gefährdung von Anlegerinteressen oder der ordnungsgemässen Funktionsweise der Märkte hat. Gleiches gilt, wenn sie entsprechende Anhaltspunkte für Verstösse gegen Bestimmungen des Drittlands hat, auf deren Grundlage die Kommission den in Art. 47 Abs. 1 MiFIR genannten Äquivalenzbeschluss gefasst hatte. Bevor es zu einem Widerruf der Erlaubnis kommt, muss die ESMA die Angelegenheit an die zuständige Drittlandbehörde verweisen, die Gelegenheit haben soll, angemessene Massnahmen zu ergreifen oder nachzuweisen, dass die betreffende Drittlandfirma den im Drittland auf sie zutreffenden Anforderungen doch nachkommt. Bleiben die Massnahme oder der Nachweis aus, darf die ESMA die

Erlaubnis widerrufen; sie unterrichtet die zuständige Drittlandbehörde jedoch mindestens 30 Tage vor dem Widerruf über ihre Absicht.

4.7 Keine Diskriminierung

Aus Sicht der Schweiz besonders bedeutsam ist die Regelung, wonach die EU-Mitgliedstaaten weder zusätzliche aufsichtsrechtliche Erfordernisse für die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen aufstellen noch sie bevorzugen dürfen (Art. 46 Abs. 3 MiFIR). Dadurch ist eine Gleichbehandlung von Schweizer und EU-Unternehmen sichergestellt.

Die Pflicht zur Gleichbehandlung ist für Schweizer Anbieter positiv, weil sie nicht diskriminiert werden dürfen. Diese Regelung birgt aber auch eine schlechte Nachricht in sich, da die EU verpflichtet wird, ihren aufsichtsrechtlichen Standard auch gegenüber Drittstaaten möglichst einheitlich durchzusetzen. Daher ist der Spielraum, welcher der ESMA und der Kommission bei der Anerkennung des Aufsichtsrechts von Drittstaaten als gleichwertig zusteht, sehr begrenzt.⁷² Für diese Sichtweise sprechen auch rein wirtschaftliche Gesichtspunkte. Die Union wird schwerlich einem Drittstaat weitreichende Ausnahmen von ihrem Anleger- und Funktionsschutzkonzept zugestehen, wenn sie sich dadurch einen Wettbewerbsnachteil zulasten der eigenen Institute einhandelt. Daher ist der strikte Gleichbehandlungsgrundsatz in Art. 46 Abs. 3 MiFIR ein wichtiges Signal und der faktisch bestehende Verhandlungsspielraum der Schweiz dürfte sehr gering sein. Neben diese juristischen und wirtschaftlichen Aspekte tritt der Umstand, dass der Marktzugang zur EU Teil eines grösseren politischen Prozesses ist. Dies zeigt die Ankündigung der EU, den Entscheid über die Feststellung der Äquivalenz des FinfraG mit den Vorgaben der EMIR wegen der Annahme der Zuwanderungsinitiative auf Eis zu legen.⁷³

⁷¹ Damit ist noch nicht gesagt, dass automatisch auch das Zivilrecht des EU-Mitgliedstaats anwendbar ist, in dem der Kunde ansässig ist. Erwägungsgrund 26 und Art. 6 der Rom I-Verordnung sind nämlich nur auf Verträge mit Verbrauchern anzuwenden, vgl. *Sethe* (Fn. 17), 478; a.A. *Eggen/Schaefer* (Fn. 7), 378. Geborene professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien sind regelmässig keine Verbraucher.

⁷² Ausführlich dazu *Weber/Sethe* (Fn. 5), 574 f.

⁷³ NZZ am Sonntag, 5. Oktober 2014, 10 («Brüssel lässt Schweizer Börse bangen»).

5. Erbringung von Dienstleistungen gegenüber Kleinanlegern und gekorenen professionellen Kunden

5.1 Wahlmöglichkeit im Retailgeschäft

Die MiFID II geht davon aus, dass Dienstleistungen, die innerhalb der EU von Drittlandfirmen gegenüber Kleinanlegern und gekorenen professionellen Kunden erbracht werden, *nationalen* Regelungen und Anforderungen unterliegen.⁷⁴ Art. 39 Abs. 1 MiFID II gewährt den Mitgliedstaaten eine Wahlmöglichkeit.⁷⁵

- Wenn ein Mitgliedstaat der Auffassung ist, dass es aus Gründen des Anlegerschutzes im Retailgeschäft erforderlich ist,⁷⁶ kann er den Drittlandfirmen vorschreiben, eine Zweigniederlassung in seinem Hoheitsgebiet zu errichten.⁷⁷ Hierfür sieht die MiFID II detaillierte Regelungen vor (dazu sogleich unter III.5.2).
- Schreibt der Mitgliedstaat keine Zweigniederlassung vor, legt er selbst die einzuhaltenden Rahmenbedingungen für die Drittlandfirmen fest. Dabei enthält die MiFID II keine Vorgaben, so dass sich die Grenzen der Regelungsbefugnis al-

lein aus dem GATS⁷⁸ bzw. aus zwischenstaatlichen Verträgen ergeben.

5.2 Errichtung einer Zweigniederlassung für das Retailgeschäft

Verlangt der Mitgliedstaat die Errichtung einer Zweigniederlassung, gibt die MiFID II vor, welche Anforderungen diese zu erfüllen hat (Art. 39 ff. MiFID II). Diese Anforderungen betreffen teilweise die gesuchstellende Drittlandfirma, teilweise aber auch die Gesetzgebung und Aufsicht im entsprechenden Drittland.

5.2.1 Anforderungen an die Drittlandfirma

Die Errichtung der Zweigstelle kommt nur in Betracht, wenn die Drittlandfirma folgende Voraussetzungen erfüllt:

- Gemäss Art. 39 Abs. 3 MiFID II muss die Drittlandfirma bei der zuständigen Behörde des Mitgliedstaats, in dem sie die Zweigniederlassung errichten will, einen Antrag auf Bewilligung stellen (zu den Antragsanforderungen sogleich unter III.5.2.4).
- Die Zweigniederlassung muss über ein ausreichendes Anfangskapital verfügen (Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II).
- Zudem muss sie einen oder mehrere Geschäftsleiter haben, welche die Voraussetzungen von Art. 88 und 91 der Richtlinie 2013/36/EU (CRD IV) erfüllen (Art. 39 Abs. 2 lit. d, 9 Abs. 1 MiFID II). Hierbei handelt es sich um den sog. Fit & Proper-Test, wonach die Geschäftsleiter gut beleumdet, persönlich zuverlässig und fachlich geeignet zu sein haben. Zudem muss die Organisation der Geschäftsleitung die dort genannten Anforderungen erfüllen.
- Die Drittlandfirma muss sich einem System zur Entschädigung der Anleger nach der Richtlinie 97/9/EG anschliessen (Art. 39 Abs. 2 lit. f MiFID II), also Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften für den Fall des Konkurses der Wertpapierfirma absichern. Diese Anforderung geht über den in der Schweiz bekannten Standard deutlich hinaus, denn die Schweiz kennt nur eine Einlagensicherung, aber keine Anlegerentschädigung.

⁷⁴ Erwägungsgrund 109 MiFID II.

⁷⁵ *Detmar Loff*, Die Nutzung des vereinfachten Marktzugangs für Schweizer Banken, GesKR 2014, 376, 386, zweifelt an dem Wahlrecht. Er meint, man könne – ohne diese aber genau zu zitieren – die Erwägungsgründe der MiFIR und der MiFID II so verstehen, dass bei einer Ansprache der Kleinanleger und gekorenen professionellen Kunden immer eine Zweigniederlassung gegründet werden muss, wenn der Mitgliedstaat die Ansprache dieser Kundenkategorien überhaupt zulässt. *Loff* scheint diese Ansicht zu vertreten, weil Erwägungsgrund 109 der MiFID II von einem im Hinblick auf ein angemessenes Anlegerschutzniveau «gemeinsamen Mindestregelungsrahmen auf Unionsebene hinsichtlich der für solche Zweigniederlassungen geltenden Anforderungen» und vom «Grundsatz [...], dass Drittlandfirmen im Vergleich zu Firmen der Union *nicht bevorzugt* behandelt werden» [Hervorhebungen durch den Verfasser], spricht. Die Bestimmung von Art. 39 Abs. 1 MiFID II ist jedoch klarerweise eine Kann-Vorschrift, welche den Mitgliedstaaten keine Pflicht auferlegt, sondern eine Wahlmöglichkeit gibt.

⁷⁶ Dieses Kriterium ergibt sich aus Erwägungsgrund 109 Satz 3 MiFID II.

⁷⁷ *Bartholet* (Fn. 19), 391, bezweifelt, dass der AEUV eine positiv-rechtliche Regelungskompetenz enthält, nach der die Errichtung einer Niederlassung als Grundvoraussetzung für einen Drittstaaten-Marktzugang einheitlich für die EU und unabhängig von nationalen Vorschriften vorgeschrieben werden darf.

⁷⁸ Ebenso *Zetsche* (Fn. 9), 128; *Weber/Seth* (Fn. 5), 572 f.

- Die Aufsichtsbehörde des Mitgliedstaats ist überzeugt, dass die Zweigniederlassung die wesentlichen Verhaltenspflichten von MiFID II samt den gestützt darauf erlassenen Massnahmen einhält (Art. 41 Abs. 1 lit. b MiFID II).

5.2.2 Aufsicht im Drittland

Die Bewilligung der Zweigstelle setzt weiterhin voraus, dass in Bezug auf die Aufsicht im Heimatstaat der Drittlandfirma bestimmte Anforderungen erfüllt sind:

- Die Drittlandfirma muss im Drittland ordnungsgemäss bewilligt sein. Sie muss zudem für die Dienstleistungen, für die sie eine Zulassung im Mitgliedstaat beantragt, in ihrem Heimatland zugelassen und beaufsichtigt sein (Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II). Diese Voraussetzung bereitet schweizerischen Banken und Effektenhändlern keine Probleme, da sie einer Aufsicht in der Schweiz hinsichtlich der Gesamtheit ihrer Tätigkeiten am Finanzmarkt unterliegen. Demgegenüber fehlt derzeit⁷⁹ eine prudentielle Aufsicht für unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater, sodass diese keine Zweigstelle in einem Mitgliedstaat der EU gründen dürfen.
- Weiterhin ist erforderlich, dass die Drittlandbehörde die FATF-Empfehlungen zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung⁸⁰ gebührend berücksichtigt (Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II).
- Obwohl die Zweigstelle als unselbständiger Teil der Drittlandfirma ohnehin von der Aufsicht des Drittlands überwacht wird, ordnet Art. 41 Abs. 2 Unterabs. 1 a.E. MiFID II eine (zusätzliche) Überwachung durch die Aufsichtsbehörde des Mitgliedstaats in Bezug auf die Einhaltung «bestimmter Verpflichtungen aus der Richtlinie» (die sich aus Art. 41 Abs. 2 Unterabs. 1 MiFID II ergeben, dazu sogleich unter III. 5.2.5) an. Erwägungsgrund 90 MiFID II begründet dies mit der grösseren Sachnähe der Aufsicht des Mitgliedstaats.
- Zwischen der Aufsichtsbehörde des Drittstaats und der für die Zweigstelle zuständigen Aufsichtsbehörde im EU-Mitgliedstaat muss eine

Kooperationsvereinbarung bestehen, in der u.a. der Informationsaustausch geregelt ist (Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II).

5.2.3 Regulierung im Drittland

Schliesslich stellt die MiFID auch noch eine Anforderung an die Rechtsordnung des Drittstaats. Zwischen dem Drittstaat und dem betroffenen EU-Mitgliedstaat muss ein Doppelbesteuerungsabkommen bestehen, das dem Standard von Art. 26 des OECD-Musterabkommens genügt, sodass ein wirksamer Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten gewährleistet ist (Art. 39 Abs. 2 lit. e MiFID II).

5.2.4 Antrag und Mitteilungspflichten

Die geschilderten materiellen Anforderungen an eine Zulassung der Zweigstelle bedingen auch die Inhalte des Zulassungsantrags, den die Drittlandfirma dem Mitgliedstaat übermitteln muss (Art. 40 MiFID II). Der Antrag muss Angaben über die zuständige Heimatlandaufsicht im Drittstaat enthalten. Weiterhin sind Angaben zum Bewilligungsträger und seinen Aktivitäten nötig (Name, Rechtsform, Firmensitz und Adresse, Mitglieder des Leitungsorgans, relevante Gesellschafter und einen Geschäftsplan, in dem die Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen sowie die organisatorische Struktur der Zweigniederlassung angegeben sind, einschliesslich einer Beschreibung jeglicher Auslagerung wichtiger betrieblicher Aufgaben an Dritte). Die Geschäftsleiter sind zu benennen, und es sind die Unterlagen für den Nachweis ihrer Zuverlässigkeit und Eignung einzureichen. Schliesslich ist nachzuweisen, dass der Zweigstelle das notwendige Eigenkapital zur freien Verfügung steht. Aus dem Sinn und Zweck der Norm ergibt sich, dass diese Informationen zu aktualisieren sind, wenn sich Veränderungen ergeben.

5.2.5 Entscheidung über den Antrag

Die Aufsichtsbehörde des Mitgliedstaats teilt der Drittlandfirma binnen sechs Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags mit, ob sie eine Zulassung für die Errichtung der Zweigstelle erteilt. Die Zulassung wird nur erteilt, wenn die soeben genannten Voraussetzungen erfüllt sind und die Aufsicht überzeugt ist, dass die Zweigstelle die Pflichten der Art. 16–20, 23–25, 27, 28 Abs. 1 und Art. 30–32

⁷⁹ Zur geplanten Neuregelung s. vorne III.4.1.

⁸⁰ The FATF Recommendations vom Februar 2012, <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF_Recommendations.pdf>.

MiFID II sowie Art. 3–26 MiFIR einhalten wird (Art. 41 Abs. 1 MiFID II). Dass diese Pflichten nicht bei den Voraussetzungen der Zulassung, sondern im Zusammenhang mit der Zulassungsentscheidung genannt sind, dürfte auf der Erwägung beruhen, dass die Einhaltung dieser Pflichten fortlaufend von der Aufsicht des Mitgliedstaats überwacht wird.

Art. 41 Abs. 2 Unterabs. 2 MiFID II verbietet es den Mitgliedstaaten, zusätzliche Anforderungen an die Errichtung und den Betrieb einer Zweigniederlassung zu stellen, sodass diese Regelung eine Maximalharmonisierung darstellt. Zugleich wird auch der umgekehrte Vorgang untersagt, nämlich der Zweigniederlassung von Drittlandfirmen günstigere Bedingungen als den Unionsfirmen zu gewähren.

Wie bereits erwähnt, gilt der Zulassungsentscheid nur für das Gebiet des jeweiligen Mitgliedstaats, und die Zweigstelle geniesst nicht die Vorteile des Europäischen Passes.⁸¹

5.2.6 Entzug der Zulassung

Gemäss Art. 43 MiFID II kann die Aufsichtsbehörde des Mitgliedstaats der Drittlandfirma die Zulassung für den Betrieb der Zweigstelle entziehen, wenn einer der in der Richtlinie genannten Entziehungsgründe vorliegt:

- Ein solcher Grund liegt vor, wenn die Drittlandfirma von der erteilten Zulassung nicht binnen zwölf Monaten Gebrauch gemacht hat. Dadurch soll verhindert werden, dass Zulassungen auf Vorrat beantragt werden.
- Die Zulassung kann entzogen werden, wenn die Drittlandfirma ausdrücklich auf sie verzichtet oder wenn sie in den sechs vorhergehenden Monaten keine Wertpapierdienstleistungen erbracht oder keine Anlagetätigkeit ausgeübt hat. Sieht das Recht des Mitgliedstaats für diese beiden Fälle ein gesetzliches Erlöschen der Zulassung vor, geht dieses vor, und es bedarf folglich keines Entzugs der Zulassung mehr.
- Wurde die Zulassung aufgrund falscher Angaben oder auf sonstige rechtswidrige Weise erschlichen, kann sie widerrufen werden.
- Gleiches gilt für den Fall, dass eine der Zulassungsvoraussetzungen entfällt. Hier wird man allerdings unter dem Gesichtspunkt der Verhält-

nismässigkeit verlangen müssen, dass die Aufsicht des Mitgliedstaats der Drittlandfirma zuvor Gelegenheit gibt, diesen Mangel zu beheben.

- Verstösst die Zweigstelle schwerwiegend und systematisch gegen die genannten Bestimmungen der MiFID II, die sie fortlaufend einhalten muss (s. vorne III.5.2.5), kann ebenfalls die Zulassung entzogen werden.
- Schliesslich darf die Zulassung entzogen werden, wenn das nationale Recht in Bezug auf Angelegenheiten, die ausserhalb des Anwendungsbereichs der MiFID II liegen, den Entzug vorsieht. Dies ist etwa der Fall, wenn eine Wertpapierfirma aus dem System der Anlegerentschädigung ausgeschlossen wird, weil sie ihre Beitragspflichten nicht erfüllt.

IV. Fazit

Lässt man die soeben dargestellten Anforderungen Revue passieren, kommt man nicht umhin, festzustellen, dass die EU mit dem Drittstaatenregime der MiFIR und MiFID II eine extrem komplexe Regelung geschaffen hat.⁸²

Sofern die Schweiz mit dem FIDLEG und dem FINIG ein Aufsichtsrecht verabschiedet, das dem der EU gleichwertig ist, bringt die Neuregelung sicherlich Vorteile für Anbieter mit sich, die sich an geborene professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien wenden. Allerdings ist die Äquivalenzanerkennung noch Zukunftsmusik. Zum einen muss das Schweizer Recht noch an die EU-Standards angepasst werden, was derzeit für viel innenpolitischen Wirbel sorgt. Zum anderen kann die Äquivalenzanerkennung bei politischen Verhandlungen von Brüssel als Druckmittel gegen die Schweiz eingesetzt werden. Daher besteht eine grosse Unsicherheit für Schweizer Anbieter, ob und wann mit einer Anerkennung zu rechnen ist.⁸³

Im Retailgeschäft dagegen ist die Schweiz davon abhängig, ob sich der jeweilige Mitgliedstaat für oder gegen den Zwang zur Errichtung einer Zweigstelle entscheidet. Entscheidet er sich dafür, sind die Bedingungen für die Errichtung einer Zweigstelle

⁸¹ Erwägungsgrund 109 MiFID II, Erwägungsgrund 41 Satz 2 MiFIR.

⁸² Ebenso die Einschätzung von *Eggen/Schaefer* (Fn. 7), 378 («gesamte Klaviatur der grenzüberschreitenden Regulierungsansätze»).

⁸³ Vgl. den Text zu Fn. 73.

standardisiert. Hat ein Mitgliedstaat zuvor unter MiFID I einen liberaleren Ansatz verfolgt, würde der Wechsel zum Filialzwang nach MiFID II faktisch zu einer Verschärfung der Bedingungen für Drittlandfirmen führen.⁸⁴ Aus Sicht der Schweiz ist zudem zu bedauern, dass die Zweigstelle im Retailgeschäft nicht den Vorteil des Europäischen Passes genießt, sodass ein Anbieter gezwungen sein kann, in allen von ihm ins Auge gefassten Märkten eine Zweigstelle zu errichten oder in einem der Mitgliedstaaten eine Tochtergesellschaft zu gründen, diese mit einer lokalen Erlaubnis zu versehen und sodann den Europäischen Pass zu nutzen.

Entscheidet sich ein Mitgliedstaat aber gegen den Filialzwang, hängt die Zulassung der Drittlandfirma rein vom nationalen Recht des EU-Mitgliedstaats ab,

sodass die Schweiz bei verschiedenen Staaten verschiedene Bedingungen vorfinden kann und letztlich gezwungen sein dürfte, im Retailbereich Verträge mit diesen Mitgliedstaaten der EU abzuschliessen.

Vor diesem Hintergrund wäre es am besten, wenn es der Schweiz gelänge, die EU zu einem einheitlichen Dienstleistungsabkommen zu bewegen, sodass dessen Regelung an die Stelle der Vorgaben der MiFID II treten würden. Es ist momentan jedoch zu bezweifeln, ob dieses Ziel auf absehbare Zeit zu erreichen sein wird, solange nicht die Fragen der Personenfreizügigkeit und der Zukunft der bilateralen Verträge geklärt sind.⁸⁵ Gelingt dies nicht, kann die Schweiz nur versuchen, mit möglichst vielen EU-Mitgliedstaaten Einzelvereinbarungen zu schliessen.⁸⁶

⁸⁴ *Bartholet* (Fn. 19), 385.

⁸⁵ Zu weiteren Hindernissen *Bartholet* (Fn. 19), 386.

⁸⁶ Vgl. zur Diskussion NZZ vom 17. Januar 2014, 31 («Privatbanken wollen Abkommen mit Brüssel»); NZZ vom 2. Mai 2014, 25 («Der Bundesrat soll auf Marktzutritt drängen – Dringlicher Appell der Expertengruppe Brunetti zur Finanzplatzstrategie»); NZZ vom 3. Juni 2014, 25 («Sorgen um Schweizer Marktzugang in Europa»); NZZ vom 7. August 2014, 27 («Am fehlenden EU-Marktzugang ist die Branche selbst schuld»); NZZ vom 17. September 2014, 71 («Ein verletzliches Geschäft»).